EAST-ASIAN LIB. UNIVERSITY OF TORONTO
3 1761 03022 8035

SUPPLIED BY:
WEI MAN KOK BOOK CO.
P. O. BOX: 3357, HONG KONG.
(ORIENTAL BOOKS SUPPLIER)

經濟叢書社叢書

◀商務印書館出版▶

李士特經濟學說與傳記

劉秉麟著　一冊　六角

德國李士特(Friedrich List)爲歷史派經濟學之首創者其學說有兩大特點一爲國家觀念一爲生產力說德國工商業之發達實以李氏學說爲基礎卽法美各國亦採用其主張此書對於李士特時代之經濟思潮與經濟狀況及其學說與生平敍述綦詳凡欲研究李氏經濟學說經濟制度者不可不讀此書

中國關稅制度論

李達譯　一冊　一元

關稅問題爲財政上之中心問題而我國關稅制度尤爲複雜本書詳述其沿革內容特質及其影響而對於將來之關稅制度討論尤詳實爲研究中國關稅問題之參考要籍

馬寅初講演集　一二集　各一元

高等利息計算法　吳宗燾編　一冊　六角

同上 練習問題解法　一冊　二角

貨幣學　王怡柯編　一冊　一元四

會計淺說 附查帳淺說　吳宗燾編　一冊　八角

美國聯合準備銀行制述要　吳宗燾編　一冊　三角

倫敦貨幣市場概要　金國寶譯　一冊　九角

人壽保險學　徐兆蓀譯　一冊　一元二

商務印書館出版

經濟名著

經濟學史 王建祖譯 一册 定價一元五角

Gide and Rist: History of Economic Doctrines

經濟學史，以法人著作爲最有研究。而季特(Gide)及理士(Rist)氏所著尤爲著名。王建祖先生在北京法政專門學校教授是科，即取此書隨講隨譯，字斟句酌，精審異常，洵當今出版界之名譯也。

經濟思想史 臧啓芳譯 一册 定價四元

Hanly: History of Economic Thoughts

本書目的在以批評的態度，敍述西方領袖諸國全部經濟思想之發達。自上古希伯來印度雅典羅馬之經濟思想起，直至十九世紀下半期英德法美諸國之經濟學派止，作有系統之敍述，用以爲大學教本或私家研究，均甚相宜。

工業政策 馬凌甫譯 二册 定價四元

本書都五十餘萬言凡工業上之種種重要問題，各工業制度之沿革，近世工廠之管理，工人之待遇等，無不詳細論述，譯筆亦極信達。

協作 樓桐孫譯 一册 定價二元

C. Gide: Co-operation

本書主旨在改造經濟，解放勞動，廢除利潤，其方法在組織協社，直接貿易，自消自費。著者自認此書爲『一種對羣衆宣傳的演講』處處用顯豁的文墨，表出精深的學理。

近世歐洲經濟發達史 李光忠譯 一册 定價四元

Ogg: Economic Development of Modern Europe.

本書歷述自農業時代以至農工商時代之變化，作比較的研究，對於歐洲各國經濟變化後的種種問題，提要鈎玄，詳陳利弊。全書四十餘萬言，精譯精校，實爲國內經濟上之傑作。

富之研究 史維煥譯 一册 定價一元五角

Cannan: Wealth

本書係倫敦大學教授開能氏最有名的著作，共十四章。詳述富的意義，富之條件，以及與富有關係之各種制度。識見高超，精審無比。

元2037(一) 14-6-15

LECTURES ON CURRENT ECONOMIC PROBLEMS IN CHINA
VOLUME II
By
PROF. MA YIN CH'U, PH. D.
1st ed., March, 1925 4th ed., Nov., 1928
Price: $1.00, postage extra
THE COMMERCIAL PRESS, LIMITED
SHANGHAI, CHINA
ALL RIGHTS RESERVED

中華民國十四年三月初版
中華民國十七年十一月四版

(經濟叢書社叢書之一)
(馬寅初演講集第二集)
(每集定價大洋壹元)
(外埠酌加運費匯費)

演講者 馬寅初
發行者 商務印書館
印刷所 上海北河南路北首寶山路 商務印書館
總發行所 上海棋盤街中市 商務印書館
分售處 商務印書館
北平 天津 保定 奉天 吉林 龍江
濟南 太原 開封 西安 南京 杭州
蘭谿 安慶 蕪湖 南昌 九江 漢口
長沙 常德 衡州 成都 重慶 廈門
福州 廣州 潮州 香港 梧州 雲南
貴陽 張家口 新嘉坡

※此書有著作權翻印必究※

七〇八七陸

且更取證據金以保障其責任，既有責任，當辦交割，倘交易所自身不能交割，無異破產，對方之銀行號不能交割，亦無異破產，委託人不能交割，亦當宣告破產。以上三說，孰是孰非，亦各有其理也。

十五萬元者，各莊得按限額分批陸續領用焉。

（戊）香港華商銀行擱淺後之影響　上海華商銀行自受香港總行倒閉影響後，暫停營業，迄今毫無辦法，總行倒閉原因，在抛做先令因行市變動，交割之時，週轉不靈，不得已遂由董事會開緊急會議議決清理，查近數年來新設之銀行，時有增加，開幕之後，即設法以高利吸收儲蓄，昔日之惠工，今日之華商，皆做此法。自惠工倒閉，華商擱淺以來，一般儲蓄存戶，受累不淺。而滬上金融及一般銀行之信用，對內對外，不免因是而大受其影響。香港外國銀行因華商倒閉事，對於華人所辦之銀行，不論其爲英籍華籍，均有積極排擠之表示，推厥原因，則香港麥加利銀行被欠美金十二萬五千元，正金被欠美金二萬五千元，皆係由華商購進者之故也。

（己）京滬金融恐慌　此次滬上金融吃緊，錢業先後擱淺，達六七家之多，同時大連龍口銀行，亦虧倒一百數十萬，各地金融，因之驟形緊漲，漢市申匯由九百八十餘兩，陡漲至一千零十兩（即洋例一千零十兩換規元一千兩）湖北官票受現金缺乏之影響，由三錢一分餘，逐漸跌落，至今日已有三錢破頭之勢。現擬由各莊向官錢局領用流通券二百萬，以維持節比金融。濟南金融界，亦因江浙問題，頓呈恐慌之象，一時銀根緊急，現洋奇絀，利息由一分漲至二分八釐，活期放款漲至三分，其受最大之打擊者，莫如北京公債價格暴落，致長貨者受莫大之損失，交易所迄未開做，八月份交割，雖已實行，而九月份交割，迄無辦法，究應如何處置，始可了結，議論紛紛，大旨約有三說：（一）此次行市之狂跌，認爲有人倒把，交易所自身違法，從中播弄所致，因之取不承認所做交易之態度。（二）主張公定適當價格，爲交割之標準。（三）謂仍當交割，交易所既有徵收佣金之權利，即有負責之義務，

雲陡起，銀根奇緊，又有人主張銀洋並用者，但以附和者少，恐又成爲畫餅耳。

(丙)寧廠規元成色低減問題　此問題發生之初，頗引起一般人之注意，上海某外國機關，由南京造幣廠取得新鑄銀幣四元，送至滬江大學工業研究化驗室，當由該化驗室主任梅皮博士實行化驗，結果，第一元內含銀質八八·二一，第二元八八·二七，第三元八八·〇六，第四元八八·〇九，按一九一四年(民國三年)公布之國幣條例，袁頭銀元爲國幣之標準，應含銀質百分之九十，銅質百分之十，後又公布修正條例，將銀質減爲百分之八十九，銅增至百分之十一，如梅皮博士所得之結果極爲精確，則今日寧廠鑄幣之成色，已減爲八十八矣，以視國幣條例所定之標準，相差遠甚。但寧廠所用之化驗方法，係蓋路塞法，而所用之天秤又爲極精之試金天秤，其感量爲萬分之一公分，當不致有如梅皮博士所述之錯誤。以後一再化驗，化出高低並無不勻，皆在千分之三公差範圍以內，國幣信用，不致喪失，國內貿易，不受影響者，未始非重驗之功也。

(丁)上海錢莊領用中鈔問題　上海著名錢莊十餘家，與上海中國銀行訂立領用中鈔合同，領用之數，據滬報所載，有一千五百萬之鉅，因此京滬各報，紛紛立論反對，議員動議質問，南北金融界頓起風波。查錢莊領用銀行鈔票，在吾國已成爲普通事件，滬上銀行較多，競爭較烈，爲營業上關係，每有錢莊以五天期票向銀行領用鈔票者，近且有收受一月期者，此次滬中行與各莊所訂合同，言明須繳現金六成，不計利息，即期莊票一成，其餘三成爲整理案內之各種公債，須按時價折合，市價上落，隨時增減，或上海租界內貴重房屋契據，須經中行認可，估價照七折核計，估價如有變動，亦可隨時增減，所訂合同，各莊一律，惟領券限額不同，有爲五十萬元者，有爲二

嗣以此項交換所如正式成立，必須設置獨立機關，自僱所員，自立金庫，手續綦繁，籌備需時，決非倉卒間所能成立。況銀行公會會所建築未成，勢必累次拖延，故由會員銀行議決，暫於中國銀行樓上，設立臨時票據交換所，以圖票據交換之便利。並議定簡章十三條，凡交換所所員銀行，各得向中國銀行開立劃頭銀，匯劃銀，劃頭洋，匯劃洋四戶，各存交換準備金若干，由中國銀行給以相當之利息，所有所員銀行應收應解各款，均以劃帳方法相互冲銷，餘額概由中行轉帳。其對於未入公會之銀行及錢莊，一切收解，均委託中行代理。此項辦法，極爲簡便，本屬易行，嗣因交行亦立於中央銀行之地位，要求轉帳之權，遂由中行以匯劃銀，匯劃洋兩戶讓於交行，改由交行轉帳，自己仍保留劃頭銀，劃頭洋兩戶，乃交行堅持不允，要求劃頭洋匯劃洋兩戶，未得中行許可，雙方相持不下，此議遂作罷論。

(乙)銀洋並用問題　滬上大宗貿易，皆用規元銀，小宗交易則使用銀元。近年來商務日繁，銀不敷用，以致銀根一緊，拆息驟漲，有時直漲至七錢以上，實屬駭人聽聞，苟無相當救濟方法，使銀用減輕，則一切營業因受拆息之累，勢必停止，市面恐慌，當可想見。上海銀行公會爲救濟市面起見，主張銀洋並用，即以一千三百八十元與規元銀一千兩互用，此即有銀解銀，無銀即可以銀元一千三百八十元代之之意也。其受之者，亦可按此轉解他行。照此計算，每銀元一千三百八十元兌銀一千兩，約合洋釐七錢二分四釐六毫三七一($.7246371 \times 1380$ 元 $=1000$ 兩)。如此，則銀少以銀元補之，銀根可望寬鬆，如行之有效，即可更進一步而將規元廢去，此議提出之後，上海錢業藉口鑄造不自由，鈔券整備不公開，竭力反對(不能謂其毫無理由)以故迄未見諸實行。此次江浙風

(六)賠款在民國八年時已成立，以五釐計算，每年應索賠款利息一千一百萬元，至今六年，約共六千六百萬。如此鉅額，政府何以不向德人索還？反之，中國之庚子賠款，則須如期起息，此點尤不近情理。

(七)中國之舊欠德債，爲數不下二萬萬元。按理凡德國部份之債務，我國可以冲銷。乃在德人手中之債票，亦有流於英，法，美等國人民之手者，所有債權人須向駐倫敦之中國公使署註册。凡未經註册之德債劵票，中政府即宣告無效。現在向使館註册者計已有一百六十七十萬鎊之多，其餘之額，定在德人之手，中國政府爲何不宣佈無效？倘中國政府對未註册之德債，仍照常支付，則德人未必能沾實惠。因賠償委員承認此乃德國之財源，即以充賠款之用故也。

以上二派意見雖不同，然各有理由，究以何派之理較爲充分，請諸君自斷可也。

一年來之金融

吾國經濟事業，如運輸，保險，會計，工廠，幾無一不在幼稺時代，無足述者。其最堪令人注意者，莫如財政與金融。以故今日吾國之經濟學者，討論研究，均不出乎此兩問題範圍之外。茲篇所述，亦不能逃此例。爰將民國十三年一年來之金融情形，約略述之於次，藉以覘其變遷焉。

(甲)上海票據交換所　上海銀行公會各會員銀行以去歲年底與外國銀行及各銀行各種票據匯劃找銀各項，時有朦混冒充情事，加以近年票據流通，爲數繁多，收解匯劃，極感痛苦，急欲設立臨時交換所，以資救濟。

以上三項加上賠償損失八千四百八十三萬元，中國所得共計約二萬五千萬元（連同船隻估價及租界代價一併在內）以中國未出一兵之參戰，坐得如此利益，已屬過分，豈可猶覺不足？

反對方面，亦有極正當之理由，茲試舉之：

（一）違法　此案解決，未經國會通過，按照法律，凡與人民負擔有關係者，均應交國會通過。

（二）凡爾賽和約之原則，中國可以不守，凡爾賽會議中國代表將中國要求賠償損失單交與賠償委員會，委員會不收，中國代表即退去，未簽字於凡爾賽和約，既未簽字，即不承認和約，既不承認，即無遵守之義務，中國可向德要求賠償參戰費，一萬零零五十萬元。

（三）中國參戰雖未損失一卒，然中國因參戰向日本借參戰借款五六千萬元，此項戰費，乃我國借來之款，今我乃戰勝國之一，設仍由我國償還，實無此理。

（四）庚子拳匪之亂，不過天津一部愚人蠢動。聯軍進京，德人作首領，彼要求中國賠償戰費及損失至四萬五千萬兩之鉅，使中國人民擔負，德人且搬去中國古物不少，當時未聞有免除戰費之議，何獨中國不能向德要求賠償戰費？

（五）中國商人損失三千萬，則由中國商人自行向債務人索償，而德商之損失，如原借之禮和，瑞記，德華銀行各款，本有英金馬克各種，今概以國幣抵還，而於德華房產，竟賠償還二百萬元，何政府厚於德商，而薄於華商！此項條約，殊欠公平。況負華商債務之德商，多半回國，或死戰場，或遭破產，試問華商向何人追索？

十鎊，合銀元約三千零八十三萬九千餘元，連同民國十年已交之四百萬元，計共三千四百八十三萬九千餘元。

(B)善後借款到期息票一百零八萬鎊，民初袁世凱與英，德，法，日，俄五國所借之款，名曰善後借款，計共二千五百萬鎊，以鹽稅作抵，德國部份自宣戰後停付德人的利息，至今已達一百零八萬鎊，存於倫敦銀行的約合洋一千萬元。

(C)中國政府所欠清理德僑財產款項及欠德商各種債務，由德國政府代為還清之數，約計四千萬元。

以上三項連現洋四百萬元，共八千四百八十三萬元。其中現時可望提回者惟存於倫敦銀行之一百零八萬鎊之利息而已。不意中政府向銀行提取，該銀行竟不付款，因協約各國戰後組織一賠償委員會，向德討債，德人不付款，法人即依畢斯麥包圍巴黎之舉，佔據魯爾(Ruhr)區域，以報復德人。凡德國之財產，皆可作賠款之用，此款非經委員會許可，不得作其他用途。賠款委員會認此利息為德人之財源，故中政府向英銀行提不出來。中政府只有對英銀行提起訴訟之一途。(目下已經取回，且款已用罄。)

以上乃德發債票之大略情形，至各派對此事之意見，有極滿意的，亦有極力反對的。滿意者乃政府當局，反對者大都係輿論界，滿意者之意見，以為中國除前述所得之權利外，尚得有下列之好處：

(一)捕獲德國船隻，作為戰勝品，不必復還；

(二)無價收回天津漢口之德國租界；

(三)停付庚子賠款，約計一萬零八百萬元。

以上外人所許中國之利益，第一點實弊大於利，因彼非退還庚子賠款，不過許中國緩交五年。中國所得之利益，不過得利用此緩交之款而已。詎中國政府有一大餘款，即以此作基金，發行七短七長兩種公債，收回京鈔，該時京鈔之價甚低，一般投機者流，竭力收買掉換公債，大發其財。第二點修改稅則，乃中國應有之權利，外人不能以此作為條件，此端一開，將來無事可辦矣。

協約國向我國要求加入後，中國人意見分贊成反對二派。是贊成者得勢，遂對德宣戰。德戰敗後，協約各國要求德國賠款。中國要求：(1)戰爭賠償損失約一二三，〇〇〇，〇〇〇元，(2)戰時費用一〇〇，五〇〇，〇〇〇元（小數從略）此乃民國十年成立之中德協定所規定之數目。然照凡爾賽和約原則，各國只可索償海，陸，空中戰爭或作戰行為，直接所致之損失，須免除參戰費的賠款。如此，則中國應得之賠款，減少一半，而損失之中（一二三，〇〇〇，〇〇〇）又須免除：

（一）間接損失，如（a）材料煤斤加價，（b）路工延期利息等。

（二）商人之損失，如德商人欠中國商人債務，約計三千萬元，德商歸國，應戰而死，則華商之債權無由索取。此等賠償，政府決定不與戰爭損失並案辦理，由華商直接要求德商賠償，如此減而又減，中國應得之款，為數已無多矣。

民國十年中德協定成立時，德政府交付中政府洋四百萬元。其餘應付中國之數，以下列諸項抵償之：

（A）湖廣債票　津浦原債票與津浦續債票兩種債票，以及到期利息票等，共三百六十六萬二千二百七

過之『德發債票問題』討論之。此問題雖已成過去事實，但此事之解決，未經國會通過，亦有討論之價值。

何謂德發債票？中國外債之債票，係分在歐美各國發行。在英發行者，則名英發債票；在法發行者，則名法發債票；則德發行者，則名德發債票。中國在德發行債票，與本問題有關係者一共三種：計津浦原債票，津浦續債票與湖廣債票，總名之曰德發債票。

歐戰開始後，協約各國要求我國加入戰團，並許中國兩種利益：（一）庚子賠款延期五年。庚子賠款四萬五千萬兩，連同利息計九萬幾千萬兩，分三十九年償淸——自一九〇二年至一九四〇年，因延期五年，故改至一九四五年還淸。（2）改訂稅則。以中外條約協定中國稅率，對進口各貨，一律值百抽五。本來訂定稅則，本國家主權，進口貨品類有不同，稅率應有差別。如酒係奢侈品，進口之酒，理應重抽關稅；布爲必需品，稅不宜過重。今外國進口之酒，皆一律值百抽五，中國紹酒如欲運往北京則有煙酒稅，牌照稅，煙酒公賣費，缸捐等等盤剝，計稅率約百分之七十，而所經各處之釐金尚不在內。反之，吾國抽外貨之稅，名雖值百抽五，其實不及此數。因關稅有：（1）從價稅 (ad valorem)，（2）從量稅 (specific) 二種。從價稅者即按貨物之價以稅之之謂，如鑽石一個，估價千元，即按千元抽百分五之稅，計共五十元；從量稅者即按貨物之重量尺寸而抽之之稅，譬如一九〇二年白布一疋，估銀十兩，抽稅五錢。以後每疋納稅五錢。從前白布每疋值十元者至今已漲至二十元，今仍納稅五錢，則僅值百抽二·五矣。故外人許中國以修改稅則之利益，使之適合值百抽五之實數。此點與本問題無關，姑略附帶述之。

十角換一元。

如上規定辦法，豈不直截了當？無如現在制錢（卽一釐）既已絕迹，而一角二角之洋元又係名不符實。例如北洋造幣廠造出小洋（輔幣）發與銀行，銀行發與錢莊，錢莊發與鄉人，鄉人乃以小角返至銀行與錢莊，換取大洋，迨錢莊小角集多時，再往造幣廠兌大洋，實爲正當。乃造幣廠翻改面目，不肯兌換，錢莊與銀行，莫可如何，只得自受虧折，徒呼負負，錢莊首次吃虧，二次不得不圖自衞之法，乃將大洋價值擡高，小角因之跌價，向之十角換一元者，至此必十一角換一元也。欲救此弊，惟有由政府切實整頓，認眞辦理，不許造幣廠帶營業性質，不許多造輔幣，則此種弊病漸去，民困漸蘇，貨幣前途，庶有望乎。

夫銅元愈多，則物價愈貴，彼之收入以洋元爲單位者，受害猶淺。其最吃苦者，一般貧苦之小民耳。彼蚩蚩者流，日揮其血汗而不得一飽，其致命之傷，卽在此處。夫身爲中國之人，深悉中國之病，而隱忍苦痛不肯輕於一吐，坐視同胞之病於不顧，豈有心肝者所願爲耶？今兄弟明知言多必敗，遭人怨尤，然爲良心計，不可不本所知以爲大家告。諸君皆係年富力强之青年，來日方長，前途成就，必較兄弟爲優，尙望本其所學，以爲吾國全體之人民謀幸福，則尤兄弟之所深盼而渴望者也。

德發債票問題

十三年八月二十二日在國立武昌商科大學演講

金國珍 蕭貞昌 筆記

兄弟自到武漢以來，已講演十餘次，自己以爲重要之問題，都已陳述。今日應貴校之召，來此講演，祇好將已

(一)廢兩用元　欲用元則用袁頭洋即爲已足，因其勢力非常之大。至廢兩問題，則非此篇所能畢述，可於(1)北京銀行月刊及漢口銀行雜誌，(2)上海總商會月報，(3)東方雜誌，(4)錢業月報中參考拙著。約略言之，兩之種類，非常複雜，牛莊有牛莊的兩，北京有北京的兩，天津有天津的兩，上海漢口亦各有上海漢口之兩。廢兩之法，第一在廢去上海之規元，因其勢力甚大，規元去，則兩自可漸趨於廢棄之地位矣。

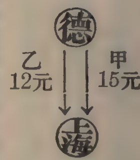
(二)統一造幣廠　茲特就洋元而論，各處銀元成色不同，重量亦異。因奉天，南京，杭州，安徽，廣東各處之洋元，各自爲謀，不相關聯，故欲廢兩用元，必先打倒規元，欲打倒規元，必先劃一洋元之成色與重量，欲劃一成色與重量，舍統一造幣廠外，其道末由。造幣廠收爲國有，化衆爲一，切實整頓，則自統一矣。

(三)自由鑄造　造幣廠既統一矣，繼之以自由鑄造政策，實爲改良幣制者所必採取。民國三年之國幣條例，許人民以自由鑄造，但現在事實上不如此。例如上海，南京，杭州三處，只杭州，南京二處有造幣廠可以鑄洋，上海商家無論何人，欲造洋錢，則以大條銀或元寶運往南京或杭州造幣廠，請其鑄造，給以鑄造費，是爲自由鑄造。但實際上並不能令商人自由，實某某二行所操縱。二行與二廠訂有條約，專代二行鑄造。每次遇風險，各處須洋者，必須向二行收買。於是洋元乃發生虛價，例如洋元實價爲六九，而虛價(洋釐)變爲七一，而洋元因供求關係，時有變動，不能作爲本位，而規元乃利用其劃一不變之優點，代之而爲本位矣。以上係就主幣言之，茲更就輔幣言之：

輔幣分(1)五角(半元)，(2)二角，(3)一角，(4)銅子四種。國幣條例規定十釐換一銅子，十銅子換一角，

有懷疑時，不能直接打電報到德探問，則此疑團無法解決。若用市價，則只將市上行市略事調查，卽可知其實矣。

如下圖：



(五)違反經濟原則　凡外貨入口，零星價目必大，大批價目必小，價大則稅多，價小則稅少。但按經濟的原則，殊欠公平。蓋財力大者稅應多，今則反少，財力小者稅應少，今則反多，與經濟原則大相背馳。

(六)給予奸商取巧之機會　例如日本某公司設總行於日本，設分行於上海，貨物由日本運到上海，總行來貨成本假定爲一萬元，加上盈餘二千元，則其貨單上應開一萬二千元。乃其事實上不然，彼入口時只肯報一萬元，將盈利二千元，隱匿不報，蓋總公司對分公司不能計算盈餘也。迨入口後，賣與華人，則仍爲一萬二千元。蓋以值百抽五之稅率，就貨單一萬元計算，只須稅五百元，就市價一萬二千元計算，則須稅六百元，而實際上日人可以利用此種方法以取巧，而海關竟莫可如何也。

要而言之，一國有一國特別之情形，故俄國可用金，而我國不可用金，德國可用金，而我國不可用金。以上關於海關不能單獨用金之理。既不能單獨用金，則必統一銀幣；以下請言統一銀幣之方法。

銀幣統一方法，可分數類如下：

融情形更加紊亂矣。欲統一內地貨幣，非用袁世凱洋元不可，蓋中國各種洋元總額為八萬萬元，而袁頭洋為數已達六萬萬元。故以之統一銀本位，實為事半功倍之舉焉。

在銀本位未統一之先，海關不能改用金貨之理由：

(一)政府損失　外貨入口，貨單上用金價(起岸價)上岸買賣用銀價(市價)二者比較，自必以市價為大。我國海關值百抽五，例如某貨起岸價為十鎊，市價為一百元，如以鎊價八元按起岸價計算，應抽四元，按市價計算，可抽五元，則多抽一元，如改用金貨，則中國無此一元之得，而政府受其損失矣。

(二)外人反對　起岸價與市價之比較，各國大小不同，大概英國起岸價多，德國起岸價小。若海關一律用起岸價，值百抽五徵收，則英之負擔重，而德之負擔輕，待遇不平，外人必起反對。茲將各國起岸價與市價之差額表列如下。

起岸價比市價	
英	……13 強
法	……15 強
美	……16 強
德	……26 強
意	……54 強
其餘	……17

觀上表，可知英貨之市價大於起岸價百分之十三強，而德國則為百分之五十四。若一律按起岸價徵收，殊欠公允。

(三)標準無定　有多少國家無起岸價，如新加坡，香港，日本三處所來之貨，並無貨單，無由知其起岸價。則以何物為標準耶？且民國九年此三處之進口貨佔進口貨總額52%，欲改用金本位，事實上萬難做到。

(四)調查困難　例如德國金錶進口，分甲乙二批，甲開貨單十五元，乙開貨單十二元，究竟誰實誰虛，海關

英國金鎊一百萬鎊，每鎊八元，則須八百萬元，若每鎊九元，則須九百萬元，若每鎊十元，則須一千萬元。如是則外債時增時減，其數目不能確定，故不如用金幣之便於清算也。

(二)以便關餘之確定　關稅爲外債之擔保，關餘爲內債之擔保。關餘之由來，係以銀幣購買金幣淸償債賠各款時所餘下之銀兩。譬如關稅淨收入爲一千萬元，今日一鎊八元，則一百萬鎊之外債，只須洋八百萬元，即有二百萬元之關餘。明日一鎊九元，則一百萬鎊之外債，只須九百萬元，即有一百萬元之關餘。設後日一鎊十一元，則一百萬鎊須洋一千一百萬元。不惟無關餘之可言，且生出一百萬元之鎊虧，如此，則內債之擔保品無着落矣。若海關用金，則無此種危險。

(三)以便整理案之實施　欲整理內外債，必發行新債劵，化散爲整，如此，必用擔保而須基金。基金用銀，則時漲時跌，不能確定。於整理案之實施，必生妨礙與困難。如用金則基金固定，擔保確實，自便於整理案之進行也。

本以上三種理由，故有人主張改用金本位制，先由海關着手。其餘田賦及內地各項稅收暫用銀本位。初以海關一方面爲試驗，然後逐漸推廣至其他各方面。其所用之金，以金鎊爲主，不用美金及日金，因進出口貨用金鎊者，估十之八九，此蓋援例於俄國。從先俄國貨幣，只有銀紙二種，迨一八七六年，乃改海關方面用金鎊。懷疑者曰，中國海關用英國金鎊，國家體面之謂何，解之者曰，是無妨也，美國德國於未確定本位以前，皆用外幣爲法償幣。歐戰以後，歐陸諸國紙幣紛亂，契約上多用英金美金爲單位者，先例俱在，庸何傷哉？故仍主張改用金鎊爲是。兄弟意見，此舉如能辦到固妙，然銀本位未統一以前，決不宜用金本位。換言之，即內地貨幣不統一，而驟用金貨，則金

以上所述主張整理者之意見，不過今日之中國，軍閥專橫，窮兵黷武，雖竭全國之財源，難塡無底之餉窟與私人之慾壑。以致國貧民病，高築債臺。近且紛亂如蔴，整理莫由，成爲今日之一大問題。貧窮之政府，常盡押絕借債無門，除賣國而外，別無籌款之法。彼有識者憂蹈埃及印度以外債亡國之覆轍，主張如何整理，爲國家計固未可厚非，獨惜其未慮及將來之大害耳！蓋不加整理，則外資無從投入，內債亦難借得。如果一旦加以整理，則債額日增，餉糈有出，軍閥更可展其殺人之伎倆，助長政府之罪惡。借款與政府者固罪不容於死，而整理者亦未辭其咎。整理卽間接增政府之罪過，此鄙人之所以主張不整理之意也。

中國幣制問題

十三年八月二十一日在武昌中華大學演講

中國幣制問題，非常複雜，各派意見，亦極不一致。欲一一說明之，決非短促時間所能畢事，茲略舉一二以討論之。有人主張中國應經過金匯兌本位，然後進至金本位，但據兄弟之意見，在未用金匯兌本位之先，必須統一銀本位，因中國現時之銀本位，複雜已極，如上海用規元，天津用行化，北京用公砝，漢口用洋例等等，其他各地及各種名目，不勝枚舉。而各處平之大小，銀之成色，又極不一致。若不預先統一，而驟用金匯兌本位，則銀本位紊亂之情形內，又加入以金，則金融紊亂之情形，當變本加厲矣。

又有人主張先就海關方面改用金本位，其理由如下：

（一）以便外債之確定　外國用金，中國用銀，金銀比價，常有變動。銀落金漲，則中國吃虧。例如中國應償還

○○，此兩項總計爲日金八○，○○○，○○○，○○○，折合國幣七○，○○○，○○○元。高徐，順濟並未指定償還期間，而林礦借款尚有四年，幾乎亦不急之債務。以上借款就已知者言之，其餘因不易探求，祇暫時擱置勿論。

美國當歐戰時國富陡增，日本次之。然而日本地震後，得不償失，此時惟美國甲全球，美國禁止日本移民入境，說者謂爲日美戰爭之預兆，藉美國之勢力以壓制日本，將來日本一敗塗地，不亦中國之大幸耶？不知日本經濟勢力比較美國小，倘若將來日本戰敗，美國操縱吾國經濟，其痛苦更有甚於今日者。故吾不希望日美有戰事發生，無論誰勝誰敗，於中國必無裨益。美國對於中國之債權爲二二，一三八，二六六；十年及十一年屆期者如支加哥之五，五○○，○○○及太平洋拓殖公司之五，五○○，○○○，此兩項借款皆極正當，不如日本之西原借款含有惡意者，故當首先清理之。

以上所述之債務既如是之多，其整理之方法亦未能一概而論，總而言之：(甲)當化散爲整；(乙)減重利爲輕利；(丙)展長期間。此三種爲中國方面之利益。(丁)擔保確實，即以二五附加稅爲擔保，使外債基金穩固，此係外人方面所獲之利益。

政府發行五釐或六釐新債，換回各種舊債，如舊債之息高於新債，則可將新債票折價交換，例如六釐舊債，可付以五釐新債，債權者當然不甚樂從，如此可打一九扣，以合於六釐之息。至延期還本一層，例須斟酌，如果定期太長，則中國政府付息之損失太大；倘若太短，則政費無着，無從償還，最好定爲十七八年。

(三)結論

(1)利息之高低不同　自大體方面言之，外債以七釐之利息居多，而八九釐以上者則甚少。大概英美利息低，而法日利息高，因爲美國有一次借款利息五釐，三次爲六釐，兩次爲八釐，可以事實證明的。其整理之法，當然不能視同一律，必有一種區別。

(2)期限之遲早　借款屆期之遲早不同，而訂約之期限亦有長短，其未到期者似可稍緩。

(3)抵押品之性質　某項借款以某種物作抵押品，其性質亦各異，例如以菸酒稅及建築物等等作抵押品。大概用作抵押品之物不外大宗收入，而又爲一國之財源者居多。美國從前借款與中國，本無野心；日本則反是。現在美國對中國之心理如何，殊難斷定。

(4)地位不同　例如日本人借款於中國之安福系，欲以借款手腕操縱中國政權，乃日本借款之特殊地位。

(5)經手人之不同　例如中法間借款多由中法實業銀行經手，今中法實業銀行尙未復業，不必亟亟。

以下再就英美及日本之借款略述之：

英國借款未屆期者甚多，例如阿模士莊借款，貨物未交，當然不必急還；又如漢口埠頭借三妙爾公司之款，實爲必須償還之急債，因爲修築商埠乃指正當用途。

日本借款之總額爲一四一，二四九，一一四，此係十二年六月底之計數，至此時又須加上年餘之利息，其中如吉會，高徐，順濟及滿蒙各鐵路借款共五〇，〇〇〇，〇〇〇元，尙有林礦借款爲三〇，〇〇〇，〇

上海近來僅剩有數個，安知將來無進步？

此外將交易所裏面之名辭亦連帶說明之：

（甲）賣出或拋出　此層係賣者看落，手中無現貨而賣出之謂。

（乙）長貨　即買進公債，祕密運動付息，使之提高價格而賣出之謂。

九六公債既危險如此，而投機之弊竇又如彼，吾人倘若加以整理之法，恐猶治絲而紛之。論者主張政府下令禁止期貨交易，但公債之漲落，在還本付息之無定期，苟政府早定辦法，使本息有着，價錢或不至有劇烈之變動，則投機者將不禁而自消滅矣。

前表所列之第五項無確實抵押品之內債，財政部係以九六公債全數算入，故其數目為一三〇，四〇〇，〇〇〇，但此數係九六，〇〇〇，〇〇〇與三四，四〇〇，〇〇〇相加而成。民國元年公債可以換取整理六釐公債，八年七釐公債可以換取整七公債。按整理基金之辦法，元年公債每百元可以換取整六四十元，八年公債每百元可以換取整七四十元，此項公債係以關餘作擔保，付息有定期，但其中有以吃虧太大，不願意換取者，元年與八年之公債仍自繼續有效。上述之三四，四〇〇，〇〇〇，即包括未換之元年及八年之公債也。此兩項公債皆係無確實抵押之內債。

（二）無相當抵押品之外債

外債不如內債之糟，其整理之法亦有數種難關，不能一致待遇：

(A)金融公債　每年抽籤兩次，每次償本約五百萬元，第一期在三月，第二期在九月。

(B)軍需公債　此項公債爲數甚少，每次償還金融公債之餘有餘額時，卽作爲償付軍需公債之用。

(C)整七公債　金融與軍需公債償還有餘額時償還之。

(D)金融公債第二次抽籤。

(E)整六公債爲最後一次之抽籤，至五年與七年公債現尙未屆償還期間，每年只付息兩次，並不甚急。惟五年自民國十五年起還本，七年長期自民國十八年起還本。

更有述者，金融公債雖經財政部規定如是，業已實行數次，但十二年九月應還本之金融公債，至今日（十三年五月）始行補抽還本，而整七，整六因之尤無抽籤之望，則中國部份之九六公債，實無基金之可言。總稅務司安格聯又不負責任，搖搖動動，只付過一次利息，現時變作市面上一種投機品，職是之故。

舉凡一種公債，付息還本皆能如所定期限，其價錢上下必無大變動，而投機家亦無所施其技能，九六公債旣未如是確定，所以北京之一般無恥議員，官僚，政客及比較富厚之婦女等等皆大發展其投機本領，竟不惜孤注一擲，醜態百出，運動與包圍財長及造謠，以圖達到獲利之目的，故北京之證券營業，特別繁盛。漢口從未設立此項交易所，未受其害，誠爲莫大幸事。從前上海初設立交易所時，鄙人極力提倡，厥後設立至百數十餘所，其時並有磚瓦，蔴袋，泥沙等等交易所之設立，概以各所之股票作投機品，其紛亂及流毒社會之情形，已可想見！雖然，社會上目前受痛苦，吾人不能承認交易所不良，證以美國從前之歷史，大致與中國情形相同，現時卻有大進步，

三項總計，再加以利息，為數甚鉅，因借款於政府者有若是之大利可圖，故北京銀行林立，而政府亦因自民八以來，無外債可借，只受其要挾，直至今日，此項零星借款已達一萬萬元以上，未始非銀行助桀為虐，鑄成之大錯！

總稅務司安格聯曾提議發行九千萬元內債，以鹽餘作擔保，但鹽餘須歸彼掌管。中國因此層太危險，未從。是後各銀行組織一團體，名之曰鹽餘借款團，與政府公開商議償還之方法。

『鹽餘』一語，乃指中國鹽稅收入九千萬中除去抵押外債外所餘之款項而言。如有鹽餘三百萬，政府以此作擔保向銀行借款，銀行不知政府有無鹽餘，或有鹽餘是否曾作基金，不敢輕信，要求洋稽核簽字證明，其實鹽餘乃中國所有，本可自由處分，以無信用之故，遂非外人證明不可。設鹽餘不足擔保或無鹽餘時，外人不肯簽字，中國政府乃商通外國銀行之買辦，由買辦證明，以此方法，政府每每向各銀行借款，其結果則借款數宗，未見有一元鹽餘。至張弧請董康整理內債時，董康將內容盡行宣佈，凡利率在三分以上者認為違法，盡不承認。但已經審查合格之內債，均給以九六公債。

九六公債因發行之數量而命名，既如上述，其中日金部份為三九，六〇〇，〇〇〇，極確切可靠，因有鹽餘作抵押品，而鹽餘又先由日本正金銀行扣除。國幣部份之五六，四〇〇，〇〇〇，極不可靠，因在關稅值百抽五未實行以前，名義上以鹽餘作擔保，實際上已無鹽餘之可言，不過政府設一騙人之局耳。即切實值百抽五實行後，所增收之關稅，歸納於關餘之內。但關餘為整理案內各債之基金，抽籤還本，須按一定之程序，述之如下：

內債中最大者爲九六公債，其數額爲九千六百萬，故名，原民國八年安福系倒後，中國對外之信用已失，而向例籌款辦法只有(1)借債(內外債)(2)加稅(3)發紙幣。

(1)(2)兩項爲財政關係，(3)項爲金融關係，二者迥然不同，而中國當局往往將財政與金融混爲一談，例如湖北款項不足時，發行官票，以官地作抵；鼓鑄銅元，共流通於市面。隨意增加，財政金融混合不分，故政費不足則增發官票，軍餉不足亦增發官票，在湖北然，在北京亦然。政府信用既失，借債不可得，加稅不能行，故只有發行紙幣之一途，此係金融問題，茲不贅述。而外債內債及加稅三者之中，惟內債比較容易舉行，因國內各銀行每好貪圖高利，故不惜以鉅貲借給政府也。北京乃政治中心，非如漢口一大商埠，然而北京銀行林立，不亞於漢口者，大概各銀行皆爲作此種投資而設。

張弧長財政時，以董康作審查短期債款委員會會長，博『財政公開』之美名，不意董康辦事不苟，將各銀行借款黑幕和盤托出，據董康之報告，利息有達八九分者。西洋人常以猶太人專放高利爲不齒於人類，今北京之各銀行，其苛刻程度實較猶太人遠甚。各種債務條件宣佈後，其利息多在三分以上，其原因如下：

(A)折扣　如債款一萬元，只交九千四百元，此之謂九四交款；

(B)匯水　借款作爲在上海成立，由上海匯至北京，故要匯水幾百元；

(C)兌換上之盤剝　銀行交付之款有用外幣者，如日金或佛郎，以外幣折合規元，以規元折合公砝，復以公砝折成洋錢，層層盤剝，獲利不少。

外債着手也。然自吾人觀之，整理外債，亦應審其性質若何，如遇有不合格之外債，應否淸償，尙有斟酌之必要。

上表五，七，八與九諸項相加，則爲無抵押內債之總額，其數目爲一九六，一〇六，六五六元，與內外債總數四五九，六〇六，六五六元相較，則內債之成數估總債額 43%；而外債佔 57%。債額數目，各家所記不同，計有七種，大概以經濟討論處之數目爲可靠，因爲中國慣例，金錢可買祕密，經濟討論處經費充足，且有專門人才，故其所得之數目較爲確實也。第一爲財政部數目，第二爲張英華數目，第三爲李景銘數目，第四爲寶道之數目，第五爲恢之數目，第六爲經濟討論處之數目，今列表如下：

	本金	利息	截至何日止
1 財政部	449,420,000	39,520,000	十一年九月
2 張英華	494,525,000	82,450,000	十二年年底
3 李景銘	472,800,000	40,000,000	
4 寶道	503,396,000	66,000,000	十二年六月
5 恢	400,000,000		
6 經濟討論會	460,000,000	66,000,000	十二年六月
六數平均	463,350,000		

確實抵押品之外債爲本題之最切要者。第七，第八，及第九等項亦在應討論之列。第七項鹽餘借款餘數係審合格，但仍未以九六公債償還之鹽餘借款。第八項國庫劵係不付息之借款。財政部十一年十月所宣佈之五，六，七，八與九諸項合計爲四四九，四二〇，〇〇〇元，修正數目合計爲四五九，六〇六，六五六元，此外加上利息，財政部之數目爲三九，五二〇，〇〇〇元，修正數目爲六六，〇〇〇，〇〇〇元。整理公債之意見，各人主張不同，法人寶道主張無論內外債一律以二五附加稅整理之；美國商會主張先整理外債，有餘然後整理內債；中國財政部以此主張太偏，不可實行。因爲外債不見得皆是正當的，如日本之西原借款（即交通借款，礦林借款，吉會借款，滿蒙借款，高徐借款，及參戰借款等，共計七項）爲數達一萬五千萬元之鉅，日本明知中國安福系用於戰爭，故意助長中國內亂，彼乃從旁攫取利權。美國從前對中國政治上外交上無野心，自歐戰後國富增加，遂想在中國方面排除日本之勢力，難保其以後對中國絕對無野心。舉凡不正當之內外債，皆是强盜之性質，決不因其爲外債而特別優待之。內債亦非盡係不正當的，正當之內債當然應整理清償。

外國借款團要求中國先以關餘整理外債，而後整理內債。中國反對此說，謂債務之整理，應以關餘爲擔保之優先權成立之先後爲標準，不應以內外債爲標準，如九六公債首先以關稅值百抽五實行後之鹽餘作基金，九六公債有優先權，外債不能侵奪之。其實借款團亦非絕對無理由，中國人之反對係出於誤會。蓋各國政府對於債務之整理，首先注重外債。內債可不整理，而外債則不可不整理。因內債不還，不過對人民損失國家之信用；外債不還，必致牽動國際交涉，從前印度與埃及俱以外債亡國，言之痛心，此借款團之所以主張整理債務當從

	財政部十一年十月宣佈數目（每鎊八元）	經濟討論處十二年六月修正數目（每鎊九元）
1 有抵押內債	208,409,592 元	233,841,372 元
2 有抵押外債	992,684,575 元	1,087,500,100 元
3 德債	2,231,056 元	2,230,000 元
4 奧債	35,090,516 元	39,500,000 元
5 無確實抵押內債	130,400,000 元	95,148,890 元
6 無確實抵押外債	220,930,000 元	224,000,000 元
7 短債審查會審定鹽餘借款餘數	23,500,000 元	23,500,000 元
8 國庫券	33,700,000 元	55,389,339 元
9 短期借款	40,890,000 元	22,068,427 元
合計	1,687,835,739 元	1,783,178,028 元

據上表自第一項至第四項皆無問題，惟第五項無抵押品之內債，財政部數目大，經濟討論處數目小，因此項數目已經討論處修正故也。例如前者包含九六公債全數，而後者則將日金部份之九六公債剔除。第六項無

弟對於法律未深加研究，經濟知識亦嫌薄弱，故只將各派之意見介紹於在座者，至何者對，何者不對，則不加一語，使聽者自行評判。蓋大學教授不過多看幾部書，其意見亦未必定皆精到故也。兄弟今日亦倣此法，只將二派意見介紹於諸君之前，至何者理由正當，還請質諸諸君。

無確實抵押品之內外債問題

十三年八月在武昌中華大學暑校演講

(一)無相當抵押品之內債

中國現在最危險之問題，首推無確實抵押品之外債，而內債次之。蓋外債不還，則有破產之危險；內債不還，則失國家之信用。政府當局對此問題，非常重視，而一般財政學者亦特別注意，於是整理之說興焉。但依兄弟個人之意見：則似可不必多此整理一舉。蓋當紛亂時代，無事不亂，必欲一一整理之，吾恐整不勝整，理不勝理，從前之紛亂方去，以後之紛亂又來。例如家有四子，不肖者三，成器者一，設其不肖之三子在外借債，肆行揮霍，試問其餘之一子能否得一概整理而清償之？吾恐不惟不能清算整理，且恐彼三不肖者反因此有所依恃而愈借愈多也。背道而馳，豈非大謬？然今日之討論財政者多欲先從整理內外債入手，其主張大致如下。

茲先將我國一切內外債務表列如下：（據劉大鈞先生之『無抵押內外債之分析』，載在北京銀行月刊第三卷第五號。）

(丙)辛丑各國訂約代表，腦筋中均有貨幣跌價之先見。法國紙幣曾於一八四八年革命時代跌價一次，一八七〇年普法戰爭時又跌價一次，俄國自一八五六年起至一八九六年止，曾有長時間之一大經濟恐慌。其時俄國採用銀本位，而俄政府不能使紙盧布與銀盧布一律行使，故一八九六年俄國改用金本位，發行金盧布。美國於南北戰爭時代，亦有紙幣跌價之恐慌，故辛丑締約代表，不能謂其爲無紙幣跌價之先見也。

(丁)法國電匯所以不用金佛郎計算者，因金佛郎與電匯無大關係也。比方由上海匯解一千佛郎至巴黎，與某甲收用，而某甲固可指定收入眞金佛郎，但是與金佛郎有同等效力之貨幣仍然收入，其他種方法將金佛郎折成金鎊或美金亦可收入。設電匯中指定金佛郎，則付款人非付金幣不可，於事實上殊多阻礙。故電匯不用硬幣計算者職是之故。但中國政府對於賠款須用金佛郎付給者，係條約所規定，不能因無金佛郎電匯行市而改用紙佛郎也。

(戊)法國係複本位制，金固爲本位，銀亦爲本位，二者立於同等地位。法國銀行所發行之紙幣，可以兌換現貨(specie)，而現貨又包括金貨與銀貨兩種。倘有人持紙幣向銀行兌現，銀行可以銀子交付，而銀子再不能兌取金子，所以中國以紙佛郎交付法國，法國可以拒絕，因爲法國銀行可用銀幣兌換紙佛郎，無用金幣兌現之必要。但中國對法之債務，指定用金，銀幣不能抵償金債務。

以上所述之二派意見，皆有充分的理由，惟欲研究何者理由正當，乃一極困難之事。因此問題牽涉甚廣，討論此題者，要有較好的法律知識，熟悉國際條約，明白法國貨幣制度的歷史，以及國際匯兌與經濟常識等等。兄

諸往事，捉摸殊難。吾人若假定目前金佛郎之匯價爲標準價，則安知將來不再跌落？因此金佛郎之標準匯價，難得一適宜之確定數。

(己)辛丑和約訂立之時，各國訂約代表俱不能想到後來金紙之有差別。至各國國幣之跌價，乃今日新發生之新變態，並非一九〇一年之各國締約代表所能預料及之。

(庚)法國對於自發之內外債，還本付息，盡用紙佛郎；但對中國，則要求金佛郎支付，殊欠公平。

(七)贊成用金佛郎交付者之理由

此層乃中政府顧問寶道 (Padoux) 所主張，並著有金佛郎問題一書，其裏面贊成之理由：

(甲)凡關於庚子賠款之往來公文中，有『金債款』(debt in gold)，『金額』(sum in gold)，『金幣』(gold currency)『用金付給』(payment in gold)，及『金佛郎』(gold francs) 等等字樣，甚爲明晰。所謂金者，卽五金之金。『金貨幣』(gold currency) 與中國之『銀貨幣』(silver currency) 相對照。中國銀貨幣卽指銀幣而言，非紙幣所能冒充，則金貨幣亦必指定金幣而言，並非紙幣也明甚。

(乙)辛丑賠款總款除利息外，海關銀共四萬五千萬兩，易爲金款。此款爲一總賠款 (single sum)。至各國應分得之成數，則以各國之損失爲根據，以俄國爲最多，等於百分之二十八強，德次之，得百分之二十強，法又次之，分得百分之十五強。以各國所得之成數相加，則得一百。此數卽是總賠款。若法國所得之百分十五，以紙幣計算，則一百不成爲一百矣。

若此項退回之款是否足敷基金，則非所過問，因此顏閣並未明白答應中國用金交付，不過於來往公文中『金佛郎』三字未加注意。彼此爭執甚久，直至張內閣時代始慫恿黃郛向法使正式承認用金佛郎照付，迄今張謂此協定乃顏內閣所承認，顏謂彼未承認，其實顏內閣應負疏忽之咎而明白承認乃張內閣之過。此協定經張內閣明白承認後，全國輿論譁然，遂釀成今日重大之金佛郎問題。

（十六）反對用金佛郎交付者之理由

（甲）辛丑和約於一九〇五年之換文中所稱『金款』『金債款』『金貨幣』及『用金給付』等等字樣，皆有一種特定的意義。所謂金者，卽指各國金本位之金而言，並非指各國硬幣之金，所謂金款者，卽用以區別銀款而已。

（乙）用電匯付給之方法，行之已久，從無異議，今法國於中途要求改電匯爲金佛郎付給，不知置該換文之效力於何地？

（丙）法國採用金本位制度，國家銀行發行紙幣，亦以金本位爲基礎，故紙幣面上印有『憑票卽付現金』字樣。所以金卽紙，紙卽金，從無金紙之差。我國倘照換文購買電匯，僅可持向法國中央銀行兌現，誰得謂電匯非金佛郎？縱使紙幣暫時停兌，其責任當然由法國自負之，與我國何干？

（丁）法國紙幣停兌，與我國京鈔停兌，迥不相同。因爲吾國那時有兩種物價，卽京鈔物價與現金物價是也。而法國祇有一種物價，並無紙物價與金物價之區別，故金卽紙，紙卽金也。

（戊）歐戰後各交戰國之國幣漲落無常，究竟各國國幣之跌價從何時算起，跌與不跌之界限如何劃分，證

該公司清理。清理明白後，銀行始能復業，該公司在北京現已設立。中國政府尚欠繳該行股款，該行又欠有中國政府借款及私人存款而未交付者亦不少，故此管理公司與中國之關係甚大。

(乙)還款中之大部份之處置　由法國發行五釐金券，換回債權人之證券，如某甲存佛郎一萬於中法實業銀行，銀行即對某甲負一萬佛郎之債務，某甲之債權經管理公司審查確實後，由管理公司給某甲一萬佛郎之無利證券，此即某甲債權之憑據。管理公司同時又在美國發行五釐金券，以庚子賠款作基金，以後債權人即以無利證券換五釐金券，規定在美國發行。五釐證券在美發行之原因，或以美國富足，票價可以賣得高利率可以稍低，大概內中恐尚有別種原因。

(丙)小部份賠款之處置　每年以退還賠款之一百萬金佛郎作爲興辦中法教育之用，共二十三年，計二千三百萬佛郎，合中國銀元，每年不過二三十餘萬元，以些微金錢不過向吾國教育界討好而已，於實際上無甚補助。

(丁)以小部份抵充中國政府欠繳中法實業銀行股本。

中法實業銀行復業協定一共十條，以此四點爲重要。

(五)張紹曾內閣用金佛郎支付之承認

以上所講協定乃顏內閣所訂，當時往來公文，屢見有金佛郎字樣。顏閣未加注意，及協定成後，法人以爲中國承認交付金幣，蓋法國之意非付金幣不足以敷五釐金券之基金；而中國則以爲雙方協定只將賠款退回，至

十七萬之賠款在內。同時法國又要求用金佛郎給付，改爲五六〇，一六〇，九三五佛郎。（一五四，七〇九，五八二乘三．七五）。

（二）一九〇五年之換文關於以電匯交付之規定

自一九〇二年某月，付第一次賠款，次月付第二次賠款。適是月銀價跌落，各國拒銀不受，要求中國付金，將金銀比價變動之危險轉移於中國，銀價愈跌，中國應付之銀款愈多，此即鎊虧之由來也。中國當然不允，爭執至三年之久，至一九〇五年，始以換文解決，由中國指定三種付款方法，任各締約國選定一種：（一）付銀，即每次按照倫敦銀價交付銀兩；（二）金鎊期票；（三）電匯。法，比，西，義等國遂指定用第三方法，在爭執三年之中，中國未付各國賠款，由中國補償關銀八百萬兩，由各國按成分配，至此辛丑和約賠款問題，始行解決。

（三）民國十一年七月九日之中法協定

金佛郎問題發生最大之原因，爲中法實業銀行之倒閉。該行倒閉，於法人信用不無影響，故法人不得不極力謀維持之方。但歐戰後，瘡痍未復，無餘力經營此事，故欲步美國後塵，退還庚子賠款於中國。以一部份興辦教育，以一部份作該銀行復業之用。此事由法國駐京公使暗中與當局進行甚久，直至十一年七月九日在顏內閣任內始成立中法協定。

（四）中法實業銀行復業協定之要點

（甲）管理公司之包辦　中法實業銀行既倒，在復業之先，須設立一管理公司，凡銀行之債權及債務，皆歸

陳述之如左。

（二）辛丑和約第六款關於賠款之規定

辛丑條約訂立於一九〇一年，當拳匪亂後，條約第六款規定賠款海關銀四萬五千萬兩，由十三國分得，各國所得之數，表列如左：

國	成數	總數
俄	28·97126	130,371,120
德	20·01567	90,070,515
法	15·75072	70,870,240
美	…………	……………
英	…………	……………
日	…………	……………
	餘略	
十三國	100%	450,000,000兩

據上表，俄國所得最多，德次之，法又次之。

據條約所規定，中政府之債務以四萬五千萬爲限，至此數究能購買若干金幣，則非所問。然各國皆採用金本位制，而金銀比價又不定，因之各國所得金額時有變動，金銀比價變動之危險，由各國負之；因此各國要求中國改用金付，並定海關銀一兩，等於各該國國幣若干，以法國而論，海關銀一兩等於三佛郎七十五生丁。

賠款分三十九年償清，自一九〇二年至一九四〇年，每年分十二次付款。每月一次，并須加上三十九年內之利息。如是法國對中國之債權，加上利息，應償還銀一五四，七〇九，五八二兩。（連以上之七千零八

有全權。此是第八特色。

（九）政治作用　外國借款於中國，均有政治的野心，如日本之於南滿，俄國之於東清；又如西原借款，係日本完全造成中國內亂，以便從中漁利，美國見日本野心勃勃，卽謀抵制之方，發起新銀行團，由英，美，法，日四國各組銀行分團(group 比國亦可加)後以四分團合組一銀團(consortium)，從前之舊代表，仍不解散，各國新銀行皆可以隨時加入，新銀行團初意，政治與實業借款，均歸該團經理(後將實業借款劃歸各該國直接交涉)因日本借款多藉實業爲名，政費其實，所以政治與實業界限不易分開。此約成立四月後，美國新銀團代表拉門德到日本，邀其加入，日本要求山東，內蒙，南滿權利除外，方能加入，其結果美國已有應允之意，惟中國以新銀行團條件太苛，大受限制，因新銀行團係四國團結，勢力太大，磋商條件，互相牽制，反不如向各國直接交涉之易於成功，不贊成新銀行團，故未成立。中國此時外債既不能借，內債亦難募集，祇有濫發紙幣而已。此是第九特色。

今天爲兄弟在武昌最後一點鐘講演，因近日在漢口酬酢甚忙，腦筋昏亂，講得不好，很抱歉的，如有不對的地方，諸君儘可批評，期得眞理，是兄弟非常歡迎的。

金佛郎問題之研究　在武昌中華大學演講

蕭貞昌　蔡正楩　筆記

今日所討論者爲甚囂塵上之金佛郎問題，內容極爲複雜，鄙人對此無大研究，不免有班門弄斧之嫌。故今日祇述辦理此案之經過情形，與夫贊成與反對者雙方之意見，請諸君自行判斷可也。茲將應討論者數點，次第

遂答以一爲煙酒稅，一爲公賣費，其實不過一稅兩名目耳）爲擔保，美國亦可設稽核總所及分所，但美國因爲借款數目太小，不屑爲之，故祇派一顧問，所以無有實權，每月僅支出數千元薪水而已。此是第六特色。

（七）債賠各款均存入外國銀行　債賠各款存於外國銀行，是很重要的事情。例如海關收入八九千萬元，從前分存於德華，道勝，匯豐各銀行，今則僅存於匯豐一行，前此並無利息，現經中政府交涉，僅有二釐利息而已。又加鹽稅八九千萬元，亦分存於英，日，法，美各銀行，因現款存於外國銀行關係，因而發生銀根問題。譬如中國出口貨多，外人付款亦多，現款由外國銀行流入華商銀行及錢莊，則銀根寬；反之，進口貨多，華人付款多，現款由華商銀行及錢莊流入外國銀行，則銀根緊。是中國之銀根寬緊，乃就國內的外國銀行與華商銀行之現金出入而言，並非如外國銀根之寬緊，乃就國外的外國銀行與國內的本國銀行現金之出入而言也。此是第七特色。

（八）各種特權　例如以鐵路爲抵押，凡關於該路之（A）購買材料，（B）建築鐵路，（C）委派總工程師及總會計，（D）實行路成後之監督。如京奉鐵路及滬寧鐵路借款，即此類也。

外債的起因，由於發行債券者，例如向英國銀行發行債券，面額一百元，包與外國銀行承銷，以九折計算，如外國銀行賣九十七元，則可得七元之利益，若賣八十九元，則虧一元。債券募足後，即用爲築路，路成則提成本總額百分五元數（5% total cost）作爲報酬。此外承認募債之銀行又有與中政府共管之權（joint control），但實際上中國局長常受外人之牽制，以致大權旁落在外國之持券人（bondholder）因路遠不克親自稽核，只有將一切委託於承受之銀行及公司而已，於是此銀行或此公司儼然成了董事（trustee bondholders）握

(3)英國代表有二：(A)匯豐銀行；(B)福公司。

(4)法國代表有三：(A)東方匯理銀行 (Banque de L'Indo Chine)；(B) Credit Lyonnais，(C) Comptoire de L'Es-Compte。

(5)俄國代表爲道勝銀行。

(6)德國代表爲德華銀行。

各國所以要銀行爲代表者，蓋各該國均以銀行爲總司庫，將來還本付息，必由銀行處置之。此是第三特色。

(四)借款國之優先權　上次向某國借款，下次關於此項借款，必須先向該國接洽，若該國不借，或無款可借，然後才能向他國借貸。此是第四特色。

(五)勢力範圍　譬如京奉鐵路借款，在沿線八十英哩以內，所有借款建築，必須仍向原國借款。再如英之於長江一帶，日之於南滿福建，法之於雲南，俄之於東清，皆其勢力範圍。其有再次借款，必先向各該國接洽。此是第五特色。

(六)管理權　凡以某項財產或稅源作借款抵押者，關於某項之收入，均歸外人管理。例如善後借款二千五百萬鎊，由英，法，日，德，俄承受，以鹽餘作抵，鹽餘不足，以關餘充之，故關於鹽餘收入之管理，北京設有稽核總所，各省設有分所，由外人經管，所有收入，均存外國銀行，故管理權操於外人之手。又如支加哥銀行借款五百五十萬，以煙酒稅（從前向法借款，煙酒稅早已抵押於法，後向美國借款，又以此稅作抵，法人質問，中政府無法應付，

今天所講的題目是『中國外債之特色』，中國外債之特色很多，小小的地方不必細講，祇舉其犖犖大者略而言之：

(一)擔保品 歐美各國彼此借款，均無擔保品，但歐戰後亦間有用抵押者，然不多見。而中國向歐美各國借款，必須有抵押品。此是第一特色。

(二)無公私之分 歐美各國間政府互相借款，須經外交上手續。若永遠不還，或者用武力解決；政府與他國私人借款，直接向私人交涉，不經外交手續；若將來不還，只可向法庭起訴，以法律解決。乃中國無論向歐美政府或私人借款，一律均用外交上手續，外人所以用外交上手續者，因為外人見中國甚弱，借本國政府的勢力保護，以取得合同上之勝利。其結果則外人與中國簽訂合同後，往往不來履行，蓋將合同上之權利，轉售他人，如得高價，即來履行契約；否則擱置不理。外人向中政府取得一種權利後，回去將此權利轉售諸他人，獲了善價，然後才動工。若不能得利，則久不興工，美國人尤其慣於如此，故美國私人借款，成功較少。此是第二特色。

(三)以銀行為代表 各國對於中國借款，在財政上的利益，均以銀行為代表。如：

(1)日本代表有三：(A)正金銀行；(B)臺灣，朝鮮，興業合組之銀行團；(C)中華匯業銀行。

(2)美國代表有二：(A)(甲) J. P. Morgan Bank; (乙) Kuhn and Laeb; (丙) First National Bank of New York; (丁) First City National Bank; 此四行為一團；(B) International Banking Corporation。

吾國公司中之管理方法完善者甚多，可以紗布交易所爲譬喻。該所之優點，卽在定章三條：(一)款存銀行，每家不得逾十萬，如存錢莊，每家至多五萬，在此範圍之內，應存數目由會計課酌量增減。如是，則理事長與理事不能授意於會計課，串通舞弊。(二)該所股東皆係紗廠，紗號，棉行等商業機關所有，應繳之款必需依限繳納，不得延期，蓋同立於股東之地位也。(三)凡在所內辦事之人，非自爲紗廠，紗號，棉行之東家，不得在所內交易。如是，則不開棉行，紗號之人，不得入所買賣，免有買空賣空之投機行爲。

(己)吾國人民素好賭博與投機，惟投機爲賭博之尤者。從前紗價大漲之時，一般資本家不知經濟學中生產盛衰因果循環之理，貿然投資，過於踴躍，一旦投機過分，險象環生，而活資已成爲固定之物，欲罷旣有所不能，欲賣亦難尋買主。其甚焉者，竟冒先令漲落之風險，對於機器之貨價，懸而不結，希冀鎊價低下，從中漁利。不料歐戰方息，鎊價繼長增高，不得不受金銀滙兌上之損失。因此機器之成本加大(以銀計算)獲利自難有把握。凡此皆吾國紗廠失敗之主因也。近來因吾國棉花出產，爲數甚少，多空兩方易於操縱，加以政府從未定有嚴確之標準，故不能視棉之精劣以定價格之升降，更予投機家以操縱之便利。至吾國棉花交易，其取通陝爲標準者，其數量亦不過年約二三百萬擔。每至青黃不接，或新棉上市之初，中外投機者流往往集合雄厚資本力圖壟斷，不知者入其圈套，不能自救，以致破家蕩產，可慨也已。

中國外債之特色

十三年八月二十五日在北大畢業同學會湖北分會演講

胡志方 田元魁 筆記

悉，決不致因分派利息之多少，發生別項問題。至於公開之公司方面，往往股東不明內容，不知利害，對於分派利息之多少，容易別生枝節。彼輩目的祇在預計之利息，倘使公司之贏餘，年多一年，而分派利息亦年多一年，則股東固求之而不得。且由少而多，彼等當然歡迎，若由多而少，彼等決不贊成。因此種種疑慮，都由之而發生。或怨董事之從中作弊，或恨經理之處置不善。其結果，卒使公司起絕大之風潮。故公司官利，如其一定，則公司雖或有贏虧，彼亦可以截長補短也。惟有數種營業，須隨自然之趨勢而定。如招商局在歐戰方酣時，營業非常發達，此種情形，董事經理無從隱匿。倘使仍照前定之利息分派，股東必起反對。然則如之何其可耶？鄙人以為經理對於以後營業之贏餘，確有不減少之把握，則儘可以提高利息。否則，可用下二法，處置該年度所得額外之贏餘：(1)為分給特別紅利(extraordinary profit)，(2)為分派紅股(stock dividend)是也。

(戊)吾國各種實業公司成功者少，失敗者多，推厥原因，極為繁複，大都可分為遠因與近因兩種。如關稅之不自由，無能謀實業之保護；銀行不肯做長期放款，不能圖實業之發展；凡此皆屬於遠因。創辦之人無專門智識，復不肯求教於人，辦事疏忽，不知利害之關切，擅用股款，以圖肥己，侵蝕公資，以入私囊。(例如此次上海金融恐慌，錢莊倒閉者五六家，其中有一滙劃莊，開辦多年，平日信用尚好，不料其東家中有一蔣某者，前以販賣古董起家，近因受歐戰影響，生意衰頹，遂致一蹶不振，於是不得不以三成股子之資格向該莊挪用，少則二十萬，多則三十餘萬兩，因此內容空虛，風潮之來無法抵抗，因而倒閉。) 在股東方面，則當公司發達時代，吹牛拍馬，無所不為，一旦稍虧其本，則宴會不至，開會不到，欲其追加資金，殊非易易；凡此皆屬於近因。

(丙)各國公司增添資本方法甚多：(一)招老主顧加入。(二)先讓舊股東方面承認，不足，再招外人入股。不過在公司營業發達之時，局外人決不能經易插足；反言之，即在公司營業不佳之際，外人始有插足之餘地也。但在此時，公司如非給以優待之條件，彼亦決不願加入。(三)由銀行墊款承買。(四)在交易所中拍賣。惟後述二法，在外國固屬可行，在中國則不能行。何也？據鄙人之觀察：(1)由銀行無充分之資本，不敢冒昧投資，萬一公司辦理不善，忽而倒閉，則銀行墊款之損失，都在自己身上。(2)中國之公司，既如前述有不得不守秘密之苦衷，以致局外人對於該公司之股票，皆不敢買賣，所以交易所對於股票即有行市，亦無人過問，此股票之流通所以不及公債之便利也。近日公債票之上漲，其原因即基於是，至於基金之可靠與否，尙屬極小原因。一般頗以關餘鹽餘作抵之公債，必定可靠，其實不然。一則因付還外債用金用銀之關係，往往金價上漲，銀價下落，即無款可餘。二則南方政府已經提用關餘，此後倘使一般不受北京政府命令之軍閥起而效尤，即使有餘，亦與公債基金無有關係，可見某種公債之上漲，固有因於基金之可靠，但其最大之原因，實大半由於求過於供之故。(3)中國之公司，對於每年結帳時所有資產負債表(balance sheet)不肯登諸報端，宣佈大衆，因此非但彼之眞實內容，不得而知，即其大概情形，亦不易明白。所以局外之人，對於公司之股票，裹足不前，不願接受矣。

(丁)中國公司所定之官利可分爲兩種：一爲一定的，一爲不定的。例如官利，最初定爲一分，以後年年如是，此爲一定的。又如每年官利，以贏餘之多少爲標準，則今年一分，明年二分，後年或係八釐，此爲無定的。不過一定之方法，比較不定之方法爲佳。何也？官利之忽多忽少，在不公開之公司方面，股東對於公司內容之贏虧，非常熟

元氣，倘不如不改進之爲妙也。又如京漢鐵路，其路線爲由北京直達張家口，但現已經擴張至綏遠，此種擴張，吾人頗認爲樂觀。因此種擴張，在路局方面可以增加收入，爲其能增加收入，所以可先動用資本。但近年以來有幾多公司，因翻造房屋，裝潢門面，而動用極大之資本，鄙人實不敢贊同。要知此種改進，決不能使收入增加，即或有裝修之必要時，如能以歷年公積項下撥付尙可，倘使無有公積，亦何必多此一舉哉。或言表面之觀瞻，於公司至有關係，如天津之興業銀行，自從改造房屋後，存款項下增多幾百萬，可爲明證。不知興業存款之增加，與翻造房屋原不無幾微之關係，然終不能爲根本之原因。假使興業平日之信用不甚昭著，則無論房屋如何華美，恐亦不能增加存款之數目矣。如僅因房屋壯麗，即可增加營業，則其他公司直可悉數仿效。無怪近年初創之公司，資本雖小，外表均甚華麗，而其營業之內容，却成爲一反比例。所以公司當以信用爲最關緊要，而於外表之裝飾，尙屬小事。倘使公司之公積甚多，則提出數成，裝修外表，亦屬分內之事，是可謂有百利而無一害，不過股東方面少分一點紅利已耳。從前商務印書館之資本，祇有二百五十萬，後以營業發達，合計公司之各項財產，已經超過原有資本二倍，於是擴張資本，自二百五十萬至五百萬，此添增之二百五十萬，即爲財產之增價，亦即爲歷年未經分配於股東之贏餘。當時曾議決以二百五十萬之十分之一，贈給服務年久之工人，作爲股東，使工人對於公司方面，有切身利害的關係，不致有罷工等事發現，其餘十分之九（二百二十五萬）分給舊股東，所以從前有十股之股東，現在不出一錢，變爲十九股之股東，似此贏餘之處分，確係最佳之辦法。在市面上對於舊股票之價值雖屬稍跌，（以前值一百八十元者，現在祇值一百四五十元）然一股變爲兩股，在該公司之股東仍屬合算。

之發展與否，以及公司壽命之永久與否，於彼更覺淡漠。其最大原因，卽因彼之股票既可自由買入，亦可自由賣出，今年之贏餘，則股票確在彼之手中，然而明年虧本或許彼已出賣於別人，與彼全無關係。所以在股東會開會之前，經理董事對於所餘之貨物與房屋機器等一切資產，在估定成本時卽多打一折扣，譬如點存一件機器，估價可值十萬，彼祇算七萬或六萬，務使六十萬之利益皆隱匿於資產之中，而以四十萬之利益分給股東。此種方法，吾人固不能不承認爲經權達變之處置，然而股票之眞實價值已不能表現矣。局外之人祇知該公司之贏餘爲四十萬，而不知其贏餘實有一百萬，此該票之所以不能漲至應漲之程度也。但此種缺點亦不能卽稱爲公司之弊病，不過有幾多狡黠之董事與經理，卽利用此種缺點，從中作弊。彼因知公司實在之內容者，當市上股價未漲至極點之時，彼卽至市上收買該公司之股票，其目的所在：（一）以有大宗股票，公司權利，可以操縱；（二）則以賤價收買股票後，徐圖宣佈公司之內容，使該項股票，價值增加，再行出賣。是爲最大之弊病，亦爲最大之黑幕。至於不公開之公司，庶可免除此種弊病。因該公司之股東皆係彼此十分親信之朋友，對於公司之利害，非常密切，對於公司之內容，非常熟悉，對於公司之責任，更非常認眞，自對於上述之誤會，缺點，弊病，不致發生。

（乙）一種公司之改進（betterment）固係極佳，但所謂改進，所謂發展，總須量力而行，方可無誤。譬如北京晨報，年來銷數愈見增加，大約每天可銷一萬份左右；惟因彼之舊有機器每天祇能印三千份，現在不能不買每天可印一萬份以上之新機器，此卽爲改進，亦卽爲發展。倘使晨報銷路，仍舊爲三千份，而欲另買一部新機器，卽未免耗費已甚。所以『改進』二字須求營業方面有眞正之發展，並且發展之後，有實在之生產；苟其爲虛榮而傷

出討論，或許社會方面知有此項弊病，起而監視，公司方面因此改良，即屬萬幸。惟是今日之所言者，並非指一個公司而言，亦非指某一類公司而言，乃指中國一般公司而言。吾人固不敢決定云中國公司，皆有弊病；但我敢說中國公司犯下述之弊病者確屬不少。

（甲）從前吾國人經營企業，大概皆爲個人企業（就是以一身一家之單獨計算之企業），即或集合親朋，合資營業，在表面上似爲共同企業，但細考其內容與其組織，實遠不及今日所謂之共同企業也。至於公司企業，固係共同企業之一，不過公司之創辦，在中國可以說爲最近二十年內之新組織。此項組織，在中國又有 close 與 open 之區別。何謂 open？ open 一字，含有公開之意義，即無論何人，均可購買公司之股票，來作該公司之股東。何謂 close？ close 之意義，恰與 open 相反，對於公司之股本，完全由該公司之發起人認定，非至不得已時，不願招素無關係之外人入股，如浙江興業銀行，商務印書館屬於後者 (close)；中國銀行，交通銀行屬於前者 (open)。以兩者數目而言，似前者較後者爲多，以治理而言，亦似前者較後者爲難。何也？公開之公司，股東對於公司之關係不甚注意，彼等專以公司之紅利爲依歸，至於公司眞實之內容，轉不聞不問。譬如某公司歲杪結帳，淨贏一百萬，當開股東會時，倘董事經理一方面以公司之實在情形報告，而一方面又主張以贏餘十分之四分派股東，作爲紅利，十分之六存於公司，作爲公積。在股東聞之，對於經理董事之辦事，固然滿意，而對於彼等之主張，必竭力反對；結果非將贏餘之百萬，盡數分配於股東不可。然則各股東何以不允提存公積，使公司之基礎愈增穩固乎？大約此種股票極易自由受授，購股之人祇求目前一己之利益，不顧日後公司之危險，至於公司事業

貨相等，則當然宜於此時使用皆適合『貨物向上』之原則也。

(二)以為格來森法則實現，則良貨將絕迹　良貨與惡貨並行，雖為惡貨所驅，而日漸減少，但必無絕迹之事，以吾人有不能不用良貨之處，固非惡貨所得而盡代之也。各國各地其所需良貨，亦有一最少之額，可以謂之『良貨必要額』，在此額之內，惡貨不能驅逐之，故良貨必無絕迹之事也。至於吾人必用良貨之事，請列之於次：

(a)政府以之支付公債利息　政府為維持其公債之信用，故支付利息必用良貨。

(b)人民以之完繳關稅等　各國之關稅郵政等，照例須繳良貨，故人民對之不能不使用良貨。

(c)國際貿易上之支付，必用良貨。

(d)契約上載明使用良貨之支付。

研究至此，吾人對於格來森法則已可謂得其大略，惟其他原則，尚有與之有密切關係者，不可不研究之；如不換紙幣之原理及複本位制等是。若有志研究格來森法則者，幸先注意焉！

吾國公司之弊病

吾國公司有優點，亦有缺點。吾人今何以祇論其缺點，而不及其優點耶？蓋(一)則以吾人作事，優點係屬本分，缺點卽屬非分。雖則獎善罰惡，本係平行；但彼等如有優點，亦無庸吾人為之讚揚，早已自行宣佈。(二)則彼等缺點，局外人不易明知；惟其局外人不易明知，故局中弊病，非但不見減少，並且日見增加，所以今日鄙人特別提

與之；是卽所謂『捨惡』也。例如吾人購買某物，設二者之價旣相等，而一良一惡，則吾人必擇取其良者。然試設身處於賣者之地位，則必望人之取其惡者矣；特以法律無不許拒絕其惡者之規定，故賣者不能強以惡者與買者，而買者遂得取其良者以去；賣者因惡者之無人願購也，故亦不樂販賣；則商品之競爭，當然爲良者戰勝矣。至於以貨幣支付於人，則必以惡者，正與賣者願人之擇取惡商品同一心理，因法律禁止拒絕收受之故，而支付者遂得達其目的矣。此與『取良捨惡』之原則，豈不適合乎？且試問良貨之何爲而被驅也，則豈非吾人之擇取良貨以作私藏鎔化或對外支付之用乎？私藏鎔化及對外支付，其利乃屬之私藏等人之本身，故取良貨；至於對內支付，則其不利，乃屬之受者，故以惡貨與之而不顧。則格來森法則之實現，卽謂因於『取良捨惡』之原則亦無不可矣。

（b）適合經濟上『貨物向上』之原則　貨物之轉移也，必因其在所來之地之價值高於在所至之地之價值；如其不然，則斷無轉移之發生，此卽所謂『貨物向上』之原則也。良貨與惡貨之實價，設爲二與一之比；以法律關係之故，並行於市場，則相一致；及至乎國外或冶金之工場，則斷乎不能不照其實價計算，故良貨之在國外或冶金工場，其價爲二，若以在國內支付於人，則與使用惡貨無異，是其價等於一；故以良貨言，國外及冶金工場爲其價高之地，而國內爲其價低之地，依『貨物向上』之原則，其流於國外及冶金工場宜矣。又試再論惡貨，在國內支付於人，與使用良貨無異，是其價等於二，及至國外與冶金工場，則照實價計算，僅值一矣；其地位高低之關係，適與良貨相反，則其充滿於國內市場，又何疑乎！至於私藏之取良貨，似與『貨物向上』之原則無關；不知良貨將來之價值仍爲二，而此時與惡貨相等，則反不及二，故良貨當然向私藏之途；惡貨將來有跌價之虞，而此時與良

(二)限制其爲法貨之資格　輔幣若能任意支付於人，則猶不足以防止格來森法則之實現，故必限制其爲法貨之資格，而使不能充分代主幣支付。

(三)與本位幣互相兌換　設輔幣而不令與主幣互相兌換，則其價必落，人將以之儘先支付與人，而主幣亦不能不受影響。

(四)減輕其質量　例如以銀爲輔幣，而不減輕其重量或減少其純分，則一旦銀價騰貴，人民必鎔之以爲銀塊而售買，如減輕其重量或減少其純分，則名價與實價相去甚遠，銀價雖騰貴，亦難過此而上之，則自無此危險矣。

上之所述，爲國家發行輔幣而防止其驅逐主幣之方法，至於非實現於主幣輔幣間者，則惟有以契約載明其所用貨幣之一策。雖然，此在大交易固可適用，至於一二元之小交易，則斷不能用契約，惟有望政府之愼重耳。

(壬)格來森法則未嘗反乎經濟上之普通原則

格來森法則在貨幣學中，無不論及，故稍研究貨幣學者，亦知之；然有兩大弊，不可不注意也。

(一)以格來森法則爲非普通之原則　吾人一觀察百貨之競爭於市場也，無不以良者驅逐惡者，而貨幣獨反是，於是遂易疑其反乎經濟上之普通原則；殊不知其與普通原則亦適合也。請分別言之：

(a)適合經濟上『取良捨惡』之原則　吾人對於百貨，無不取良捨惡，即貨幣亦然，因對於商品，吾人處於買者之地位，故擇必取良，而對於以貨幣支付於人，則與處於賣者地位無異，故受者苟不拒絕支付，自然以惡貨

格來森法則之實現，其最大原因，卽爲發行惡貨。夫一國之政府，本應爲人民謀福利，又何爲而樂於如此？其故有三，請述之於次：

（一）政府之貪利　惡貨名價既與實價相去甚遠，則發一元之惡貨，卽可得若干之餘利；如此輾轉收發，則獲利甚厚；政府不良，貪此利益，遂不顧其害，此證之我國各省之競收制錢而發行銅元，卽可知矣。

（二）礦主之運動　金銀之用途，雖不止貨幣一端，然究以鑄造貨幣爲大宗；倘政府不發行新幣，則金銀之銷路停滯，礦主將蒙其害而受損失；是以必多方運動政府之收賣。此證以美國一八九〇年因礦主運動之結果，其政府承諾每月購買四百五十萬盎斯之銀塊，更可知矣。

（三）債務人之歡迎　債務人履行債務，倘有一種惡貨，可以支付，則當然減少其負擔，故對發行惡貨，表示歡迎，亦未嘗無影響也。

（辛）防止格來森法則實現之方法

因政府之不良，及其他人的關係，而造成發行惡貨之原因，已如上述。然卽政府亦有發行惡貨之必要，蓋主幣雖不能使之爲惡貨，而輔幣則又不能不使之爲惡貨也。輔幣既爲惡貨，則與主幣並行，格來森法則當然實現，故不可不預籌防止之策焉。其策有四：

（一）限制輔幣之重量　輔幣之數量若過多，則人民將以之對換主幣，以流於國外，故不能不加以限制。限制之法，卽不許自由鑄造，而收其權於政府。政府知國內需要輔幣之數量，於其額內發行，故無過多之弊。

（四）利率增高　債權者因防債務者之以惡貨支付，故提高利率以自衞。利率既高，則借貸減少，社會資本遂失其運用之能力矣，豈經濟界之利哉？於此尚有須注意者，前三種結果，皆在格來森法則實現之後，此則在發行惡貨之耗傳出之後，即可發生也。

（五）實業停頓　以貨幣不良之結果，能使內外資本之投於實業者異常停滯，請分別言之：

（A）內資　有資本者，未必皆知生產之人，知生產之人未必皆有資本；實業之發達，又必賴乎資本在生產者之手；則貸借之重要可知矣！今以惡貨充滿市場之故，不惟利率提高，債權者藉以防其損失，而不易貸出；即債務者亦將因市價之不定，而恐償還時市價反高，以致大受損失，而不願借入；於是資本將無由入生產者之手，而實業停頓矣。

（B）外資　外人因恐受惡貨之損失，亦將停止投資，則實業亦必因此停頓，例如以十萬元投資於我國者，至其將歸國時，本利雖得十五萬元之多；而此等惡貨之實價，僅等於良貨二分之一，則是只值七萬五千元也；較其原本，已減少二萬五千元；此等損失，又非出乎營業之不當，則誰願冒此危險乎？

（六）交易上之不便　交易有大小，故貨幣不能不分貴賤；是以方今各國，對於貨幣，無不採複雜制度；對於大交易，則用金銀；對於小交易，則用鎳銅。使格來森法則實現之原因為輔幣之不對換，或賤金屬之需要特別增加。在前者主幣見驅於輔幣，而減少其額，則大交易不便；在後者輔幣見驅於主幣，亦減少其額，則小交易不便。

（庚）發行惡貨之理由

貨之額減至必要額時，則惡貨已不能再爲之代，故實現停止。例如某地貨幣之使用額爲一百萬，現在良貨惡貨各五十萬，並行之後，惡貨日增，故漸驅良貨而代之；設良貨之必要額爲十萬，則良貨被驅去四十萬之時，惡貨已增至九十萬，其餘十萬良貨，既爲某地必要之額，惡幣不能代之，故至此時，良貨已無可再驅者，則格來森法則之實現當然停止矣。至於此時而復增發惡貨，則亦僅見物價之騰貴，而無惡貨驅逐良貨之現象矣。

上之所論，於格來森法則實現之程度既明，再次請論其實現後之結果。

(己)格來森法則實現後之結果

(一)物價騰貴　惡貨之實價既遠不如良貨，又驅去而自代之，則向之物價值一良貨者，至此不得不取一以上之惡貨以補其損失；如此，則商人雖屬幸免，而消費者無不被其毒矣。

(二)工人風潮　因物價之騰貴，工人之薪俸必照其比例增加，然後始能維持其生活；不然，則向之以十元可以生活一月者，今以物價上高一倍之故，僅能維持其半月之生活，將何所恃乎？然商人之提高物價也，權屬諸己；屬之己者易，屬諸人者難，斷不能成正比例之增加也；於是乎而生活不能維持矣。故乞丐，盜賊，娼妓因以增加，其害不亦大乎！不然，罷工怠業日有所聞，豈經濟界之利哉？

(三)投機事業勃興　惡貨跌價之後，若能一定不易，則爲害尙小，無如高低不定，變動不常，奸商乘之，乃競趨於操縱惡貨之途，以遂其投機暴富之心；於是而資本之將以營正當業務者，一轉而爲此，況乎此等心理，實爲一種不道德之表現，積之既久，則於風俗亦有影響，其害孰大焉！

(戊)格來森法則實現後呈何程度而止

(一)至惡貨之市價與實價相等之時　惡貨之驅逐良貨也，以惡貨之名價大於實價之故；然既漸驅良貨而代之也，則市場之上，惡貨必日漸增加，而不能維持其名價，以致下落；苟至市價與實價相等之時，則以惡貨支付與以良貨支付無異，則格來森法則之實現停止矣。今舉兩例於下，以證明之：

(A)兩種實價不等貨幣並用時之例　假設良貨之名價與實價相等，惡貨之實價僅為良貨二分之一，兩者並行，則格來森法則自然實現；實現之後，惡貨之名價不能維持，必日漸下落；若至等於良貨二分之一之時，則須支付一千良貨於人者，苟同惡貨，則必支付二千；而二千惡貨之實價，既確等於一千良貨，則無絲毫之利矣。於是人之使用貨幣者，將不必以惡貨從事，則格來森法則之實現，倘有不停止之理乎？惟吾人所研究至此，有不可不先注意者，即在惡貨幣質之產額加多，採費減少，或需要減少之時，則其本質必因是跌價，而惡貨亦因之跌至良貨二分之一以下矣；反之，產額減少，採費加多，或需要加多，則不必跌至良貨二分之一之程度而止矣。

(B)新舊幣並用時之例　新舊並用之時，本亦可用前例推之；惟有不可不注意者，故特專論之。新舊幣之差，本為磨損所致，故不甚相懸，倘在貨幣公差之內，則為一般人所承認，格來森法則自不實現；倘在公差之外，則當視其差以定其程度矣。例如公差為千分之三，則舊幣之減輕在千分之三以內者，與新幣無異，故不實現；若在公差之外，其差為千分之五六，以至於千分十餘，則實現亦將至此程度矣。

(二)至良貨之額為必要額時　良貨之被驅於惡貨也，非貨幣之使用額因此減少也，惡貨必將代之，至良

何從而分良惡？無良惡，則是與格來森法則之根本已不相合，安能再實現哉？故以此為第一之必要條件。

(二)兩種貨幣必皆為無限法貨　使其一種為有限法貨，則此種貨幣授受之時，若過法定限度，則受者可以拒絕收受而授者亦不能勉強；如此，則此種貨幣已失其充分代用之能力，焉能驅逐良貨乎？惟此有不可不注意者，鄉愚之人，不識法律，往往受奸商之欺，雖有限法貨，亦不知有所謂拒絕收受之規定；則格來森法則亦有時不以皆為無限法貨為條件矣。

(三)兩種貨幣皆須為自由鑄造之貨幣　使其一種為限制鑄造之貨幣，則其驅逐良貨時，不能充分產出；不能充分產出，則不能充分代用；如是，則失驅逐之力矣。惟於此有二例外，亦不可不注意焉：

(A)不兌換之輔幣　輔幣以差名價過遠，故無論何國，皆為限制鑄造。夫以差名過遠之輔幣，與主幣並行，則是顯然有良惡之分矣。然則何以不驅逐主幣乎？以其為有限法貨，且係限制鑄造也。然使不得與主幣對換，則有之者必設法先以支付於人；如是，則主幣亦不能毫不受其驅逐，故可以兌換主幣，實為其重要之原因；不然，則亦不能收此全功也。例外一。

(B)不兌換之紙幣　紙幣之非自由鑄造，此甚易知也，而其所以能與硬幣並行者，亦以對換為一最重要之原因；使不兌換，則人亦必以之亟亟支付；如是，則紙幣雖非自由鑄造，而格來森法則亦可實現矣。例外二。

格來森法則苟適合於上之三條件，則其必實現固矣。然則果將至何程度乎？此亦為研究格來森法則所必有之問題，請得論之於次：

貨而爲無限，則驅去良貨之後，卽自代之，則其額不患不敷，而格來森法則將無限制矣。然此若在實業勃興之時，則使用額因勃興而增加，惡貨雖陸續發行，亦自有其用途，而不致跌價。惡貨既不跌價，良貨自無被逐之理；格來森法則亦不能不受限制也。

（四）良貨惡貨均屬無限而當貨幣需要大於供給之時　前之所論，以貨幣之中有一種或二種有限之故，格來森法則遂受限制，然使二者均屬無限，則亦有受限制之時乎？此亦爲應有之疑問，故不可不一研究之。市場之上，有時貨幣需要大於供給，則雖兩者均屬無限，亦將受限制。蓋以兩者之產數合併使用，猶不足供給，則斷不能彼此相代，格來森法則自無實現之理。例如歐戰發生之後，歐洲各國需要貨幣之數暴增，金不足用，繼之以銀，當歐洲戰爭將起之時，銀價甚低，一旦與金並行於歐洲，依格來森法則，應卽驅金幣而代之；金幣既去，則銀幣將充滿於市場，而價應日落；然至今日，銀價不惟不落，反較前高，此無他，歐洲各國需要貨幣之數暴增，雖金銀兩幣皆無限的供給，猶不足用，故格來森法則受其限制，而不能因此實現也。

吾人既已略知格來森法則適用之場合及其限制，又已知惡貨驅逐良貨之種種方法，則可以得其實現時種種條件如下：

（丁）格來森法則實現時之種種條件

（一）必須有兩種實價不等之貨幣　格來森法則者，惡貨驅逐良貨之定則也。既有良貨惡貨之分，則當然爲兩種不等實價之貨幣，此甚易明。蓋貨幣而爲一種，或卽爲兩種，而其實價相等，則自無貴賤之可言。無貴賤，則

以不能不認爲有限制之力也。況加省人民被國會駁斥之後，乃自籌一拒絕之法，而終達其目的，然則社會之否認，其能限制格來森法則明矣！至其方法，特論於次：

(E)預以契約載明所使用之貨幣　加省旣被駁斥於國會，於是乃籌此最後之方法，以爲拒絕綠背紙幣之手段。一八六四年，加省法庭承認之，拒絕之目的乃達。蓋凡屬法貨，固以無限授受爲原則，但在交易之上，商人或恐將來債務者之以惡貨支付而受損失，故預於契約中載明其所使用之貨幣；將來支付之時，當然根據契約支付，斷不能再以惡貨塞責；法庭爲尊重契約之故，亦不能不保護債權者而責債務者之履行其契約；於是惡貨不能代良貨行使，則格來森法則當然不能實現。至一八六八年，美國最高法庭亦承認之，而全美通行矣。我國之聘用外國人員，其人亦往往在契約中先行指定所使用之貨幣，故中交票跌價之影響，未及於外國人員；愈足以證明預以契約載明所使用之貨幣之可以達到拒絕使用惡貨之目的也。

(二)良貨惡貨之額均屬有限時　無論何國何地，其使用之貨幣，必有一至少之額，設在此以下，則將不敷使用，而價值因以增高。例如某國所使用之貨幣，最少須一千萬元，而良貨惡貨各有五百萬元，使此時而驅去良貨，又因良貨惡貨之皆有限也，則必無以補其額者，於是而總額必不足一千萬，市場之上，將立感貨幣之不敷，而惡貨之價必因之漲高，則良惡將無有差異；甚或至於變惡貨爲良貨。如此，則究將誰驅乎？故格來森法則於是不能不受其限制也。

(三)良貨有限惡貨無限而當實業勃興之時　良貨惡貨均屬有限之時，其能限制格來森法則固矣！使惡

(A)禁止私相授受　加省人民之拒絕綠背紙幣也，首即採禁止私相授受之法。但一般人民不知其害，故遇有稍貶其價以相授者，亦受之而不辭，輾轉授受，禁止遂歸無效。此證以我國中交票停止兌現之時，國務院即頒佈嚴令禁止跌價授受，而終無毫釐之效，更可明矣！

(B)宣佈授受者之名　私相授受既不能禁止，加省人民乃出於宣佈授受者姓名之一途。以為授受者或恐因此而損及其名譽，可以希望其不相授受；不知一般人民只顧目前小利，寧犧牲其名而不顧；且授受者日益加多，則視宣佈為常事，絲毫無所損，故拒絕之目的，終不得達。

(C)提高利率　宣佈姓名既無效，於是乃提高利率以為消極拒絕之法。例如貸款萬元於人者，照市年利一分，則一年之後，本利合計應收一萬一千元。今以預防紙幣償還之故，則照紙幣之市價提高利率；使紙幣之市價為八五折，則提高年利至三分以上；一年之後，本利合計應收紙幣一萬三千餘元；以八五折合算，仍可得一萬一千元之硬幣而毫無損失。但此種辦法，表面上雖似可行，而實際則大謬不然；蓋既提高利率而使用紙幣，則紙幣之使用額增加，勢必下落至八折以下，仍不能毫無損失。況紙幣之下落，可以由八折七折以至於二三折；利率之增加，斷不能無限，蓋利率過高則他人將不復借款也；故亦歸於無效。

(D)呈請免除實施　加省人民見提高利率之仍歸於無效也，不得已乃呈請國會免除實施；而國會為全國立法，當然不能厚此薄彼，且一旦承認，則他省必援例請免，豈非將等於不發行乎？故終遭駁斥而仍無可奈何。

就以上情形言之，僅人民之否認，豈非終歸於無效乎！其實以此之故，格來森法則終不能充分實現，此其所

不能用是等紙幣，則必皆用硬幣無疑；如此，則格來森法則尙有不實現者乎？

(二)兩種金屬幣並用之時　格來森法則不特於上二種情形時實現，即兩種金屬幣並用之時，亦可實現。蓋兩種金屬幣並用，則在法律上自不能不規定其比價；然兩種金屬之市價，斷不能時時與法定比價相等，或高或低，變動不定，既有高低，自分良惡，於是而格來森法則實現矣，故採用複本位制之國家，其結果往往有名而無實也。

格來森法則既必適合以上三種情形始可實現，則在其他情形之下，其不能適用，自不待言，惟即在是等情形之下，亦非毫無限制，此又不可不知者也，故即論之於次：

(丙)格來森法則不適用之場合

(一)惡貨爲其社會否認而被拒絕使用之時　惡貨之所以驅逐良貨者，乃因其與良貨並行於市也；今既被否認而拒絕使用，則不能與良貨並行，焉能驅逐良貨哉？當我國金券條例頒行之際，上海商人羣起反對，至今因未實行；則被拒絕之貨幣，其不能流通明矣！又如一八六二年美國南北戰爭之時，北政府軍費缺乏，發行一種不兌的綠背紙幣 (greenbacks)，各省通行，惟加利福尼亞省 (California) 之憲法，本有禁止信用證券爲貨幣之規定；且綠背紙幣發行之後，其價竟跌至六折以下，倘一入其境，則前此所結而未履行之契約，至支付之時，一般奸商，必以此種紙幣支付，債權者於是乎大受損害，則經濟界豈不大擾亂乎？況一般人以支付紙幣之於己大利也，雖自損其道德而不顧，則風俗之善良，亦將受其影響；故加省人民拒絕之，其方法甚多，茲順次列之於次：

(三)良貨利於鎔化　金屬之於吾人，不特可以供貨幣之用，亦可以供美術之用。人之恆情，在美術上，當然以貴者爲上。例如有法定等値之二種貨幣於此，將以其一作貨幣以支付於人，而以其一鎔化之，取其純質，以供美術上之用，而令吾人選擇之。使其爲異金屬之二種貨幣，則吾人必取貴者鎔化之，以其實價較高也。使其爲同金屬之二種貨幣，其差不過新舊之不同，則吾人必取新者鎔化之，以其純質較多也。取良貨鎔化既有是等利益，而以惡貨支付又無絲毫之損，則焉有不以良貨鎔化以供美術上之用者乎？此惡貨因良貨利於鎔化之故，而驅之於冶爐之內也。

上之三方法，其一雖根於國際貿易而發生，而其二其三則不與他國相干；以是知格來森法則雖閉關時代亦不免也。且吾人之於良貨，非謂其必歸於此三途也；特以其利於是三者，故一入市場，不免日趨於是三途而漸減少耳。方法既明，請進而研究其適用之場合！

(乙)格來森法則適用之場合

(一)新舊幣並用之時　夫舊幣以歷時既久之故，當然不能毫不磨損，既經磨損，當然分量減輕；若與新幣並行，則一輕一重，良惡自分，故格來森法則因以實現，此即格氏建議時英吉利之情形也，故不再詳論。

(二)有法貨資格之不換紙幣與硬幣並行之時　格來森法則不單實現於新舊幣並用之時，使有法貨資格之不換紙幣與硬幣並用，亦能實現。蓋紙幣既爲法貨，則支付於本國之人，自可不受拒絕；既爲紙幣，則當然不能以之鎔化或對外支付；既不兌換，則當然不能與現金同值，故人不喜用爲私藏矣；鎔化私藏及對外支付，既均

完全具有法律之性質，誠屬一疑問，但在今日實不能不承認其去法律尙遠也。以是之故，無論何國之貨幣，一出國門，未有不失其在法律上之效力與金銀塊相等也。夫良貨惡貨之在國內，其可以同一使用者，正以其法律爲之保障也；一至國外，既必失其保障，則良惡既殊，貴賤自異，而同一使用之效力，乃一變而爲計分量以爲高下；如此，則以良貨對外支付，其必較以同額惡貨支付之價值高也，可知矣。此特就新舊幣並用者言之耳，至若兩種金屬貨幣並用之時，則何者之價值高，亦必以何者對外支付矣。夫以惡貨支付於內，因有法律之保障，既不患有所損失，而對外支付，又以良貨爲宜；則一般商人，又誰能不擇良貨以作對外支付，而以惡貨取損失哉？例如須支付百萬元於國外者，設以惡貨往，則因分量之較輕，或價值之較賤，一經折算，必支付百萬餘元無疑，豈非大愚者乎？故必以良貨往焉。良貨既往，其額必減，惡貨遂得而代之。故日感增加。此惡貨因良貨利於對外支付之故，而驅之於國境之外也。

(二)良貨利於私藏　夫人之恆情，其擇取以爲私藏者，必以較貴者無疑；良貨既貴於惡貨，則有力私藏者，雖本有爲惡貨，亦必一一設法易爲良貨。例如現在金銀並行之地，雖因歐戰影響，銀價騰貴，但將來經濟現狀恢復，則銀價之下落可知；以是，則銀之不良於金也，明矣！故此時之人，苟有餘財，可以私藏，則雖所餘者爲銀，亦必以之易金也，有銀者既必以之易金，而金一入私藏者之手，一時又不可復出，故市場之上，必將見金被驅於銀也。當英國改革印度幣制之時，有欲以金鎊行使於印度者，後以印度窖藏之風甚熾，此議遂不果行；尤足以證明良貨之利於私藏也。此惡貨因良貨利於私藏之故，而驅之於窖穴之中也。

夫一般人之使用貨幣也，即明知舊幣輕而新幣重，然以出入有限，所關甚微，故未嘗一一加以注意；至於富商巨賈，一出一入，盈千累萬，其差匪細，其利不徵，當然一一取而分別之；良貨則以之為窖藏鎔化，或對外支付之用，惡貨則仍以之在國內支付於人，故新舊幣並行，新者必日見減少也。

現在日本之在東三省也，由朝鮮銀行發行紙幣，以吸收其現金，尋見東三省現金之日減而紙幣之日增也，可慨也夫！

一八五八年馬克勞(Henry McLeod)著經濟要論，以專章論格氏之言，稱為千古不磨之定則，而冠以格來森法則(Gresham's Law)之名。自是而後，凡經濟學者，言及貨幣，無不以為名言；而所著書，亦無不論及之者，可以知其重要矣！

我國自前清以來，各省競鑄貨幣，為政者不知其害，轉相仿效，至於今日，猶未已也；故幣制之紊亂已極，經濟之困頓已甚，有識之士，無不承認整頓經濟為要圖，改良幣制為先務，故特取而論之。

吾人觀貨幣之流通於市場也，因時時發現良貨之被驅於惡貨矣；而惡貨果以何方法而能若是歟！此實研究格來森法則之先決問題也。請分別詳論之於次：

(甲)惡幣驅逐良幣之方法

(一)良貨利於對外支付　夫貨幣者本以法律之保障而後始能完成其性質也。國際之與國內，當然不相一致；國內固各有其法律以自拘束，而國際則斷非各國法律之所能彼此拘束也；即所謂國際公法者，將來能否

112,000−22,400=89,600

S^2 = (4,660,934·40+89,600·00) (1·08) = (4,750,534·40) (1·08) =5,130,577·152

減去 4,000,000·000　第十年末付還本息

1,130,577·152　銀行之利

以此數比較以上所得之數，尚多六萬九千餘元 (1,130,577·152−1,061,457·152=69,120 元。)故用第二法推算，銀行之利為一百十三萬有奇，是眞發財之妙法也。

格來森法則之研究

格來森 (Sir Thomas Gresham) 者，英倫之商人也，當伊利沙白女王 (Queen Elizabeth) 在位之時，幣制不良，經濟困頓，王乃命格氏往西班牙調查。格氏歸國，乃上書於王，言所以改良幣制，整頓經濟之道，其書中論發行新幣一事，主張須一面將舊幣收回；蓋英亨利八世 (Henry VIII) 時所發舊幣，已屬磨損，名價實價不相一致。苟與新幣並行於市，則新幣重而舊幣輕，人民之窖藏鎔化者，必皆以新幣從事，而仍以舊幣為支付之具，是國家雖發行新幣，而市場仍只見舊幣流通也。王納其言，乃自一五六〇年始，所發新幣，皆令其名價與實價相等；所有舊幣，一律收回改鑄。其敕令中有『惡貨驅良貨』一語，惡貨指舊幣，良貨指新幣，以舊幣實價輕於名價，而新幣實價等於名價故也。

$$S' = \frac{345,600(1\cdot08)\cdot999}{\cdot08}$$

$$= \$345,600 \times 13\cdot4865$$

$$= \$4,660,934\cdot40$$

按第五條至第十年，每戶祇付款 112 元，則十年期滿，本息總額當如下列算式：

$112 \times 1,000 = 112,000\cdot00$ 第十年交付者

$112,000 - 86,400 = 25,600$ 第十年提出獎金後殘餘之數

$S^2 = (4,660,934\cdot40 + 25,600\cdot00) = 4,686,534\cdot40 \times 1\cdot08$

$= \$5,061,457\cdot152$ 第十年終之本息

是十年之間，千號所殘餘之八成，如以八釐複利推算之，其本息總額尚有 $5,061,457·152 之譜。而儲蓄銀行於第十年之末付還儲戶本息總額則只有 $4,000,000·00。儲蓄銀行所獲之利益，當爲 1,061,457·15 (5,061,457·15－4,000,000·00)。由斯論之，十年之間，有千號儲蓄存款，儲蓄銀行即能博得一百零六萬一千四百五十七元一角零五釐之利益。倘儲戶愈多，其利益當愈大。夫儲戶之損失既鉅，而儲蓄銀行之所獲反如斯之多，則謂有獎儲蓄存款之有害於社會，豈過言哉？

按第一條之規定，儲蓄存款提二成開籤給獎，則第十年應減之二成爲 22,400(112,000 之$\frac{2}{10}$)，而計算之方式當如下：

據第五條之規定，至第十年祇付款一百十二元。故於第十年終應得之本息總額，當以下列公式推算之：

$$S^2=(5826\cdot168)(1\cdot08)+(112)(1\cdot08)$$

$$=(5826\cdot168+112)(1\cdot08)$$

$$=\$6413\cdot22144$$ 第十年終應得之本息

據以上觀之，甲種存款，按普通儲蓄存款之計算方法推算之，十年期滿，雖無所謂得獎，已可得本息總額六千四百十三元有餘矣。而依某儲蓄銀行特別獎勵儲蓄辦法而事儲蓄得一等獎者，不過僅得本息總額七千二百元，較事普通儲蓄存款者祇多七百八十七元而已。至得二等三等獎者，及不得獎者，其所獲幾許，閱以後第十條及第十一條之解釋，自可了然，於茲毋庸贅述。然則所謂特別獎勵儲蓄存款者，果可信乎？

關於儲蓄存款之推算方法，及儲戶之所得及其損失，以上略盡其大概。茲將儲蓄銀行所獲之利益，試述之如下：

據第六條之規定，『儲蓄存單滿一千號，卽定期登報，指定場所，實行抽籤』今故少算之。設甲種存款，僅滿千號，（有千號存款儲蓄銀行所得旣多矣，如存款者愈多，則儲蓄銀行之利愈大，不待言也）每號每年交付 432 元，則　$\$432\cdot00\times1000=\$432,000\cdot00$　千號總額。

$\$432,000\cdot00$ 之 $\frac{2}{10}=86,400$（按第十一條提出二成以備開籤給獎。）

$432,000\cdot00-86,400\cdot00=345,600\cdot00$ 殘餘之八成。而此殘餘之八成，至第九年終，其本息總額當爲

上列之方程式，係以一元爲計算之單位。如每年所儲之數爲一百元或一千元（以 a 字表記之）則以 a 乘上列公式，即得其本息總額矣。

$$S'(\text{本息總額})=\frac{a(1+r)[(1+r)^n-1]}{r}$$

綜觀以上之解釋，則可知此公式之來源矣。茲假定年息八釐，就某儲蓄銀行奬勵儲蓄辦法第二條所載之甲種存款，用此公式推算，其於第九年終，應得本息之總額如下：

$$S'=\frac{432(1\cdot08)[(1\cdot08)^9-1]}{\cdot08}$$

上列公式中之 $(1\cdot08)^9$ 可以對數求得之：

對數 $1\cdot08=\cdot033424$

$$\begin{array}{r} \cdot033424 \\ 9 \\ \hline \cdot300816 \end{array}$$

$\cdot300813=$ 眞數 $1\cdot999$

以眞數代之

$$S^1=\frac{432(1\cdot08)[1\cdot999-1]}{\cdot08}$$

$$S^1=\frac{432(1\cdot08)(0\cdot999)}{\cdot08}=432(1\cdot08)(12\cdot4875)$$

$=432(13\cdot4865)=5826\cdot168$　第九年末應得本息之總額

表內第二欄存儲之數爲·03，即第二欄存儲之數與第一欄存儲之數相差之數（1·03－1·00＝·03）。故第三欄本息總額，亦必爲第二欄之本息總額與第一欄之本息總額相差之數（4·30913581－4·183627＝·12550881）。

但·12550881 即第二欄之第四項（1·12550881）與第一欄之第一項（1·00）相差之數（·12550881＝1·12550881－1·00）。

表內存儲之數，與本息總額，可以作成比例如下：

$$1\cdot00 : \cdot03 :: 4\cdot183627 : \cdot12550881$$

$$\cdot03(4\cdot183627) = 1\cdot00(\cdot12550881) = \cdot12550881$$

$$4\cdot183627 = \frac{\cdot12550881}{\cdot03}$$

但 $\cdot12550881 = 1\cdot12550881 - 1\cdot00 = (1\cdot03)^4 - 1\cdot00$

故 $4\cdot183627 = \frac{(1\cdot03)^4 - 1\cdot00}{\cdot03}$ 即上列公式中之 $\frac{(1+r)^n - 1}{r}$

此數（4·183627）即自民國八年一月一日起，每年存儲一元，至十一年初，所得本息之總額。如於十一年初將此數存入，則至十一年末，應得之本息總額當如下：

$4\cdot183627(1\cdot03) = \frac{1\cdot03[(1\cdot03)^4 - 1]}{\cdot03}$ 即公式中之

$$\frac{(1+r)[(1+r)^n - 1]}{r}$$

以上每年所儲之數爲 100 元。倘每年所儲之數，增之 103 元，則至十一年初，本息總額當如下：

$103·00 ……………第四期交付卽十一年一月一日交付

$106·09 (1·03)²……第三期交付卽十年一月一日交付

$109·2727 (1·03)³…第二期交付卽九年一月一日交付

$112·550881 (1·03)⁴第一期交付卽八年一月一日交付

$430·913581……… 第十一年初本息總額

倘每年所儲之數爲 3 元，卽 103 與 100 之差，則至第十一年初本息總額當如下：

表二(以一元爲單位)

$ 3·00
3·09
3·1827
3·278181
$12·550881

	1	2	3
存儲之數	$1·00	$1·03	$·03
第四期	1·00	1·03	·03
第三期	1·03	1·0609 (1·03)²	·0309
第二期	1·0609	1·092727 (1·03)³	·031827
第一期	1·092727	1·12550881 (1·03)⁴	·03278181
本息總額	4·183627	4·30913581	·12550881

$\$100 \cdot 00 + (100 \times \cdot 03) = \$103 \cdot 00$

九年所儲之 $100·00 至十年終(卽十一年初)則爲

$\$103 \cdot 00 + (103 \cdot \times \cdot 03) = (1 \cdot 03)^2 = \$106 \cdot 09$

十年所儲之 100 元

十年所儲之 $100·00 在十年終(卽十一年初)則爲

$\$100 \cdot 00 + (100 \cdot 00 \times \cdot 03) = \$103 \cdot 00$

十一年所儲之 100 元

十一年所儲之 $100·00 在十一年初仍爲 100·00 (不生息)

表一

故自民國八年一月一日起至十一年一月一日止所儲本息總額爲

$100·00 …………第四期交付卽十一年一月一日交付

$103·00 …………第三期交付卽十年一月一日交付

$\$106 \cdot 09 (1 \cdot 03)^2$…第二期交付卽九年一月一日交付

$\$109 \cdot 2727 (1 \cdot 03)^3$第一期交付卽八年一月一日交付

$418·3627 ………第十一年初本息總額

今爲便於明瞭起見，先述此公式之來源，然後再以實數代入。無論本息爲數多寡，年限長短，均可用此公式，容易求得其總額焉。譬如每年儲 \$100·00，利息 3%，民國八年一月一日起，以四年爲期，即：

八年一月一日儲　\$100·00

九年一月一日儲　\$100·00

十年一月一日儲　\$100·00

十一年一月一日儲 \$100·00

八年所儲之 100 元

八年所儲之 \$100·00 至八年終（即九年初）則爲

$\$100·00+(100\times·03)=\$103·00$

八年所儲之 \$100·00 至九年終（即十年初）則爲

$\$103·00+(103\times·03)=(1·03)^2=\$106·09$

八年所儲之 \$100·00 至十年終（即十一年初）則爲

$\$106·09+(106·09\times·03)=(1·03)^3=\$109·2727$

九年所儲之 100 元

九年所儲之 \$100·00 至九年終（即十年初）則爲

元有奇之本息，乃所謂特別獎勵儲蓄存款得獎儲蓄滿額者，只得七千二百元而已。較普通儲蓄存款，僅多七百八十七元，何苦而冒此危險？其不得獎者，其損失在二千四百元以上。況千號之中，得獎號碼甚少，一等獎一籤，二等獎二籤，設使抽籤無弊，而得獎之機會，亦屬甚少。然在中國抽籤又豈能無弊乎？況十年之後，銀行存在與否，尚未可必。即能存在，到期還本，亦無把握。試問何苦存此僥倖之心而蒙極大之損失哉？

第十一條　本條之可駁者約有數端：

(1)得獎洋三千九百九十九元爲絕無之機會。

(2)即使得獎洋三千九百九十九元之機會可以實現，而所謂應共得八千餘元者，亦非優待儲戶。何則？三千九百九十九元，加四千元，已足七千九百九十九元，再加利息二元，則爲八千零零一元，即爲八千餘元。謂其巧言欺人，似非過甚也。(第十二條之不公平及儲戶之損失，已詳第九條解釋內，毋庸贅述。)

(丙)用高等代數公式與對數表推算儲戶之損失與銀行之大利

設　a＝ 每年應付之數

r＝ 利率

n＝ 年限

則 n年終之本息總額，當如下列公式：

$$S' = \frac{a(1+r)[(1+r)^n-1]}{r}$$

第九條　儲戶所繳存款屆時如有中斷不再續繳者，或無意繼續儲蓄者，或無資以爲儲蓄者，依本條規定，其所繳之款，須年限滿後發還儲戶。是損於儲者甚多：(一)儲戶有資財，死存於儲蓄銀行，非到期滿後，不能運用，致坐受其困。(二)即按十二條之規定，儲戶有需用時，可將存單抵押儲蓄銀行，作爲借款。然利息隨時由儲蓄銀行定之，其高低將由銀行任意操縱，當無待論。是儲戶求貸於銀行，須有利息。而其已繳之款，只言發還，並未言付息。即就此點觀之，不公尤甚矣。例如甲某認甲種存款，按年交付，已繳六次(432×6 即 $2592)，後中斷不再續繳。甲某雖有二千五百九十二元之資財，非到期滿，不得自由運用。其於此十年間 $2592·00 之利息，爲數亦甚鉅矣。

第十條

$4000·00	甲種存款十年總額
−800·00	提出二成作獎金者
3200·00	十年期滿提出二成後所賸餘之八成
$4000·00	得獎滿額
$3200·00	賸餘之八成
$7200·00	十年期滿所得滿額獎金及所儲本金之總額(即得一等獎者)

據以上所述，依普通儲蓄存款推算方法，以八釐複利計算之，認甲種存款者，十年期滿，可得六千四百十三

$ 432·00

×1000

5)$432,000·00甲種存款千號總額

$86,400·00甲種存款千號總額之二成(按第一條提二成作爲獎金)〔此總額 86,400 與上列之總額 86,400 相等。〕

(3)甲種存款按月交付滿千號之總額及其二成。

```
    36·00
        2
    72·00
     1000
5)72,000·00 二月間千號總額
 14400·00 二月間千號總額之二成
        6
86,400·00 全年千號總額之二成
```

(此數與上列二數復相等。)

第七條　此條無解釋之必要。

第八條　此條亦無解釋之必要。

期間之利息。如甲種按月交付儲戶，以一時之誤，逾時未付三十六元。而因一期未付三十六元之故，即使儲戶損失四千元本息總額一期間之利息，可謂不公平之甚者矣。

第五條　甲種存款爲四千元。照第二條之規定，每年應付四百三十二元，十年之內，應付四千三百二十元(432×10＝4320)。但甲種存款爲四千元，應由四千三百二十元之內扣去三百二十元，湊成四千元。故第十年祇付一百十二元(432×9＋112＝3888＋112＝4000)。

第六條(規定獎額之分配)　(1)甲種存款，每次抽籤配獎之總額，及全年六次配獎之總額。(按第八條每兩月舉行抽籤一次，故每年舉行六次。)

$ 4000·00 一等獎

$ 2000·00 二等獎

$ 8400·00 三等獎

$14400·00 甲種存款每二月間配獎之總額

6 (以六乘之)

$86400·00 甲種存款全年配獎之總額

(2)甲種存款按年交付千號配獎之總額。(按本條存單滿一千號即實行抽籤。)

計算。儲戶不察，十年期滿，所獲本息若干，將由儲蓄銀行任意決定而無爭執之餘地矣。（其餘各條亦未言明利率）

按普通儲蓄存款，其利率特高，計算方法多用複利。今以甲種存款論之，以八釐複利計算之，十年期滿，本息總額可達六千四百十三元有奇（參閱下列普通儲蓄存款推算方法），是純息可得二千四百十三元有奇。如果照本條規定而事儲蓄，則不得獎之儲戶，幾將此二千四百十三元之利息全失之矣。即得一等獎者，僅得本息七千二百元（參照甲第十條之解釋），較普通儲蓄存款得本息六千四百十三元者，只多七百八十七元耳。不得獎者，其損失之鉅，固無待論。而得二等獎者及三等獎者，其所獲之利，亦不及二千四百十三元有奇也（參閱第十一條解釋）。況吾國政府尚無取締銀行之實力，十年之後，銀行是否存在，尚未可必。即存在矣，能否還本，亦屬一疑問也。

第二條　規定存款之種類及按年或按月付款之數目，簡單易於了解，無解釋之必要，故略之。

第三條　按月付款，對於儲戶，自表面觀之，似較按年付款爲便利。而實際按月付款，不如按年付款。蓋按月交付，儲戶時有疏忽遺忘之虞，因而即有不得享受本期抽籤得獎之權利，並有還本延期之損失（參閱第四條與第四條之解釋）。故儲戶對於此點，不可以不愼也。

第四條　按儲戶逾時尚未清繳所應付之款，即不得享本期抽籤之權利，於理尚合。如下期補繳，仍可抽籤，乃理之當然。但將來還本，須延遲一期一語，似屬太不公平。何則？所謂延遲一星期者，即使儲戶損失滿額本息一

（七）儲入存單滿二千號時，中號籤數，一律照加。以後每加一千號，照上列籤額遞加。如屆第一次開籤時，逾過一千號，或不滿千號，應呈明財政部照所提二成數目，用比例法分配抽籤給獎。

（八）抽籤配獎，每二月舉行一次，以月之末日爲抽籤之期，除有董事莅場監視外，各儲戶可公推二人爲臨時代表，到場監視抽籤一切事宜。如月之末日爲假期，則抽籤之期臨時改定。

（九）儲戶所繳存款，屆時如有中斷不再續付者，其所繳之款，不拘已繳期數若干，俟年限滿後，由本行發還儲戶。

（十）十年期內，各儲戶一次或數次所得獎洋，已滿認定所儲之額，謂之得獎滿額，所有以前儲款，如已提二成作爲獎金外，與應得獎洋如數發還。如儲戶願繼續儲款，應將號碼更換，作爲新儲戶。

（十一）各儲戶未經得獎滿額者，十年期滿，一律按照交足之儲額，連同本息，一併發還。譬如歷次已得獎洋三千九百九十九元，仍發還本洋四千元，再加利息，應共得八千餘元。

（十二）各儲戶所付存款，已滿二年，如有需用，可將存單抵押本行，作爲借款，利息隨時定之。

（十三）各儲戶如有身故後而付款中斷者，准由該儲戶承繼之人繼續付款。如有無力續付者，本行得將以前所存之款，全數發還該儲戶，以示優待之意。

（乙）逐條解釋

第一條　本條所謂以八成妥實存儲生息者，並未言明利率之高低，及推算方法。果用單利計算，抑用複利

得藉口補繳月款，領獎取洋。其應有之獎洋若干，作爲公積，悉存本行，以充各儲戶將來應得之利息。

(五)本行存入儲款，除第一年至第九年，須照第二條分別收款外，至第十年應照儲戶認定儲額扣算。譬如儲戶認定甲種存單者，每年應付款四百三十二元，至第十年祇付款一百十二元。如係按月分收，則第一月爲三十六元，第二月爲三十六元，第三月爲四十元。乙丙丁種，依此推類。

(六)本銀儲入存單，滿一千號，卽定期登報。指定場所，實行抽籤，抽籤獎額，分配如左：

一等獎一籤	甲種存單	獨得洋四千元
	乙種存單	獨得洋二千元
	丙種存單	獨得洋一千元
	丁種存單	獨得洋五百元
二等獎二籤	甲種存單	各得洋一千元
	乙種存單	各得洋五百元
	丙種存單	各得洋二百五十元
	丁種存單	各得洋一百二十五元
三等獎一百六十八籤	甲種存單	各得洋五十元
	乙種存單	各得洋二十五元
	丙種存單	各得洋十二元五角
	丁種存單	各得洋六元二角五分

(乙)逐件解釋。

(丙)用高等代數公式與對數表推算存戶之損失與銀行之大利。

(甲)某儲蓄銀行特別獎勵儲蓄辦法

(一)特別獎勵儲蓄存款，以二成開籤給獎，以八成妥實存儲生息（如三四年及七年短期公債等），十年期滿，付還本息。

(二)存款分爲四種：(甲)四千元，(乙)二千元，(丙)一千元，(丁)五百元。

儲戶認定四千元者，塡甲種存單，每年應付款四百三十二元，每月應付款三十六元。

儲戶認定二千元者，塡乙種存單，每年應付款二百十六元，每月應付款十八元。

儲戶認定一千元者，塡丙種存單，每年應付款一百零八元，每月應付款九元。

儲戶認定五百元者，塡丁種存單，每年應付款五十四元，每月應付款四元五角。

(三)儲蓄願存何種存單，應於儲款證書，塡明姓名住址種類金額。按年或按月交付，均聽各儲戶之便，但須在證書註明。送交本行，卽由本行收款。

(四)儲蓄交款日期，北京截至抽籤前一日上午十二時，外省照分別規定之日數爲止。如逾時尙未淸繳，卽不得享受本期抽籤之權利。如下期補繳，仍可抽籤。但將來還本須延遲一期，停付二期以上者，依此類推。如有同號內分爲二戶或三戶四戶，屆時尙有一二戶未繳存款者，該號籤應照例入筒。倘該號碼中簽，未繳款之儲戶，不

細民，智慮淺薄，終歲勤動，飢驅不遑，朝之所得，暮必罄之。無恆產而有恆心，固未之見。即或偶有擔石之儲，又不免有盜賊之虞。如是而欲求其儲蓄心之發達，豈可得哉？惟設有儲蓄銀行為之保管以乂安之，為之利殖以鼓勵之，日積月累，浸以成俗。勤儉之風日益長，儲蓄之心日益熾。自是而細民養生送死盡其道，疾病顛連得其養，而自治獨立之效於以成。此儲蓄銀行所以為社會公共必要之設備，而於營利之中寓有慈善目的者也。故儲蓄銀行與其他銀行不同，而其影響所及，概在一般細民。其業務之經營，當以謀細民之利益及其便利為目的。揆諸吾國事實，則有大不然者。

新華儲蓄銀行成立，六載於茲。其業務之經營，是否合乎上述儲蓄銀行之趣旨，揆諸事實，明達當有以辨之矣。至其信用如何，其便利於吾國國民者又如何，徵諸已往，又不難洞悉也。今年該行又辦有儲蓄存款，在一般社會，必以為吾國國民儲蓄心薄弱，非特別獎勵之，不足以養成儲蓄之美德，亦不足謀細民之便利。乃揆諸學理，則有大謬不然者。縱不能謂其為騙局，然利於儲蓄銀行者實多，而利於儲戶者甚少，是敢斷言也。

今日我國辦有獎儲蓄之銀行，除新華儲蓄銀行外，尚有中國實業銀行，中法實業銀行等三四家。以下就某儲蓄銀行特別獎勵儲蓄辦法之規定，分下列三節說明有獎儲蓄不正當之理由。此事之不正當在（一）喚起社會之僥倖心，（二）助長當事人發財之慾望。

（甲）某儲蓄銀行特別獎勵儲蓄辦法。（此銀行之辦法，比較其餘各行為害尚少，以其條件較他行為和平也，故以之當今日演講之標題。諸君須知其餘各行之野心，較此行更甚。）

情面起見，照習慣互換批單（大都一星期便交）到期如有一方不能履行契約時，交易所置之不理，此習慣法不如成文法，交易者不可不愼也。

（庚）吾國公債之危機何在？此因各人之意見不同而言各異詞。總之，公債之關係於金融界者至大，果一旦基金打破，則首受其害者爲銀行，學校，慈善機關，與夫孤兒寡婦及一切持有債票者，而尤以銀行之關係爲重。蓋銀行發行鈔票，鈔票流通甚廣，及於一般社會，以銀行爲發行之機關，以公債爲發行之準備。公債基金破壞，則銀行倒，銀行倒，存款人固受害，然其人數尙少，且大抵有錢，尙無大害，獨銀行倒，則鈔票成爲廢紙，一般人民普遍受害。貧民之以一兩元鈔票爲資產者，將若之何？故至是社會必大擾亂，可以想見。至基金之倒與不倒，全視一個英國人之好惡，中國金融界之安全與破壞，中國數萬萬人之生死存亡，惟一個英國人是賴。斯人爲誰？則總稅務司安格聯是。如安格聯肯繼續保管，則公債安全，銀行界安全，中國安全；安格聯而恝然置之，或竟毅然拒絕支付，而盡以之償還無抵押之外債，則公債危，銀行倒，中國亂，是故各界到處歡迎安氏。固然因安氏尙無負於我國民，實則因安氏有此大勢力，政府尊之，商界捧之，無異於脅肩諂笑，仰其鼻息，亦可恥矣。鉅額之關稅與關餘存之於匯豐，在昔無利息，今則僅二釐，而國人不敢問者，亦正以此耳。

有奬儲蓄存款之害及其推算方法（在北京大學演講）

高迺濟筆記

儲蓄銀行乃經理儲蓄存款之特別金融機關，卽以保管細民儲金而利殖之爲目的之金融機關也。凡世之

經紀人無大票或小票可交，則必設法向別家代換，但有時小票之價反大於大票，如去年金融公債小票之價高於大票，此由於小票之需要增加所致也。

上海尙有一規例，如出貨之時在下午四點鐘以前，則可以用支票，莊票，本票交款，（莊票係錢莊所出之期票，本票係銀行所出之期票）若在四時以後，則必須用現洋或鈔票，蓋四時以後支票本票莊票等皆須待至次日始可取款也。然現洋鈔票檢點費事，故實際皆在四點以前交割。

譬如成交之數爲五萬三千元，買進者可以將全部取出，或可分批取出，如伊所備之款只有三萬元，則其餘之二萬五千元可以稍緩幾日來取。惟雙方必須於成單上註明，一方書收到現洋若干，交出公債若干，一方書收到公債若干，付去現洋若干。

交易所內之買賣，蓋限於經紀人與經紀人之相互交易，一般顧客不能直接與交易所買賣。惟北京交易所內另設信託部，自爲經紀人之一，亦代顧客買賣公債。猶如批發商家貪取小利，帶做零拆，但顧客之赴交易所買賣者，必須經本所經紀人與其他經紀人交易爲定，仍不得直接交易，交易所則對於經紀人負責。按民國三年十二月二十九日公佈之證券交易所法第二十一條之規定，證券交易所於由買賣違約所發生之損害應負賠償之責，經紀人對於交易所負責。交易所第十三條之規定，經紀人於證券交易所應負由其買賣所生一切之責任，故經紀人與經紀人之間，彼此不負若何之責任。若前場交易在後場時間之內發生問題，均由交易所負責，後場交易在次日前場時間之內發生問題，亦如之，過此時效，與所不相干。在北京每有經紀人與經紀人之間，爲通融

求銀行與一般資本家之出而套貨使本月之貨得轉爲下月之貨。惟有實力者，或存現貨，或存期貨，均可以利益大小爲定。倘某甲欲將公債票在北京賣出，則可賣與北京之錢鋪，蓋錢鋪一面爲錢鋪，一面亦爲經紀人也。譬如北京前門外之春華茂，係一大錢鋪，同時亦以春華茂名義在交易所爲經紀人，故某甲賣與春華茂，春華茂即賣與某乙，此就市價不穩時而言也。倘消息甚好，行市看漲，則春華茂買進而不賣出矣。交易既妥，則有『成單』(北京名批單)。『成單』即一種契約，詳載某人賣出公債票若干與某人，價若干，股票公司之佣金若干，買者亦出一成單，聲明買進公債票若干，應付價若干，雙方互換收執，期限如爲一星期，本星期一賣出，應在下星期一交割。若訂定爲定期(俗稱死期)，到期錢貨對交。若訂定爲便交(俗稱便期)，則自賣出之日起在一星期之內，得有貨便交。在買主非得賣主之同意，不能隨時收貨，因既訂便交，須由賣主之便，惟以一星期爲限。如到期不交割，則賣買之一方均得照約隨時折價。不能履行之，買主或賣主，須擔負此項折價所差之損失。經紀人佣金亦無一定，在上海大約每萬元取二十五元。北京有所謂『喫行市』者，如市價爲六五・五五，託錢莊買賣，錢莊對賣者則付六五・五〇，對買者則要六五・六〇，上下一喫，債票一萬元可得十元利益。

交割時債票之種類，在上海以千元票百元票爲合格，萬元票，十元票，五元票，則不合格。蓋萬元數目太大，買後不易賣出，又不能破開，十元五元則數目奇零，檢點麻煩，如出貨時必用萬元票或十元五元票，則每百元須折耗五角，萬元中即差五十元矣。但在北京凡在百元以上者，謂之大票，在百元以下者，謂之小票。大票之價格稍大，其原因在大票之現貨甚少，不敷週轉也。故在交易時，必須預先聲明應取何種債票(大票或小票)，倘於交割時，

640－(80＋80)＝480 元　480×.6＝288 元　此卽中籤後尙餘本銀。是則本銀三百八十四元，除收回一部份外，實餘本銀二百八十八元，而所得利益爲一百二十四元，幾有三分二釐強，利益之大可知。苟每次中籤後，設法補進未中籤之票，累次增進，其利益更大，故有借款來盤公債者。

(己)今再述上海買賣公債票之手續，如我在北京可在上海託銀行代爲買賣公債票，在上海買妥，無須運來北京，卽可存於上海。存放之法，銀行有保管庫，庫內有保管箱，以備出租之用者。租用者，可以將貴重物品存儲其中，甚爲穩妥，倘不租用保管箱，亦可將公債票寄存於上海可靠之銀行，由該行出具收據，作爲寄存品。寄存品在銀行中爲一種重要之債務，今吾以電報通知上海某銀行，將吾所寄存之金融公債代爲賣出。如與該行交誼夙厚，則彼未必從中賺錢，否則彼從中稍有微利。（譬如賣價爲六五·五，彼則以六五·二報我。）銀行代我賣與股票公司，股票公司可稱謂經紀人之事務所，則售與第三者，或以期貨賣出，或以現貨賣出，可由自己決定，亦可委託銀行代定。設現貨市價爲六三·五，一月期期貨爲六五·五，是每票面一百元每月差二元，每年卽差二十四元，期貨利益大，則以期貨售出，期貨之價所以高者，係因市場與人心看高之故，純由心理作用與金融情形混合而成。市上一部份看下月定漲價，期貨需要甚盛，於是銀行卽以現金吸收現貨，隨卽賣出期貨。在銀行未得確實消息，不做投機營業，惟核算利息爲主。如現貨六三·五，期貨六四，每萬元相差五十元，在買賣公債者視之相差至微，但在銀行視之每月已有八釐弱之利息，苟一時資金無相當用途，浮存市面（卽存放銀行）至多不逾月息四釐，故不如套公債得利。且每遇本月期交割將屆，交貨者行市倘繼續看高，不忍割棄，又無力收買，不得不仰

行將抽籤，看落者以爲必不抽籤。金融公債係在整理案內之公債，實際上之整理基金，則以關餘充之。關餘多則必發息抽籤，關餘少則不足發息抽籤之用，而關餘之多少視先令之漲縮（即視金價之高低）。如先令縮（即金價貴）則關餘少，長則多，每縮一便士則關餘上須短一百萬，如連縮七八便士，則關餘涓滴不存矣。但欲知關餘之多少，非俟至年底不可，今日決不能知其多少，蓋今年年內先令漲縮之程度，未可預料也。故以鄙意推之，金融決無在六月間補抽之希望。總而言之，買賣公債者，固多所推測，然全靠消息，消息靈通者輒操左劵，消息不靈者必致失敗，可斷言也。

再者英美各國之投機者，大半皆係專門家，我國則各界均有，官亦在內。如財政部中官吏買進九六公債之後，欲以高價賣出，獲得鉅利，以供其揮霍。及價不漲，則思打破從前之公債基金，使九六公債得以分潤，而高其價格。故吾國之投機事業，因有官吏從中倒把，自日趨於太濫，而公債亦極受影響。

（戊）今日吾國公債之買賣，何以如此旺盛，則大有原因在焉。蓋買賣公債，如能籌算，其利誠大。譬如金融公債以六折買進，（三百八十四元買進票面六百四十元，每號十元）該債票自今日起尚有八次抽籤，（每半年一次，每年抽籤二次，每次中籤八號）又每年利率六釐，即利息六十元，其計算利益之方法如下：

$160-(160\times 6)=64$ 元　即一年抽籤可得之數。

一年利息爲六十元。

$64+60=124$ 元　即每年中籤還本付息後本利合計之數。

與整六者，未必皆係投機家，凡有發行權之銀行，多買金融整六，以充保證準備。

(丙)上述係就公債之本身而論，茲再以地域而論之，我國僅有兩個公債買賣市場：(一)上海；(二)北京。二處行市不一，或此高彼低，或此低彼高。設若北京今日整六行市爲五一，上海爲五一·五或爲五二，則在北京買進，在上海賣出。如上海低，北京高，則在上海買進，在北京賣出。但其利須過於運送日期之利息及運費各種開銷之總和。債票如是往返運行，其結果可使京滬兩地價格趨於水平，故頗有功用，否則兩地價格之差，必甚大也。一國之安寧秩序與此甚有關係，此次臨城刦案，使交通受影響，卽使公債票之運行生窒礙。

上海有現貨與期貨二者，北京則現貨多期貨少，其故由於北京債票少，如忽有購三百萬者，則供給上立受影響，價格立漲，倘有賣出而於此時補進者則窮矣。但北京多通行一星期便交交易，因限期愈長，危險愈大故也。但此種便交買賣，不受歡迎，何以故？以一般投機家因一星期之時間太促，不易周轉，多不願做。其看低者，必賣空若干，以期市價日落，而後再行補進。但一星期之內，市價跌落不多(如金融之六七·五跌至六六·五)，然到期必須補進，辦理交割，交割之後，再行拋出，不能以本星期之交易抵冲下星期。次數愈多，手續愈繁，如將一星期改爲一個月或二個月，則期限較長，差額自然較大，不必時時拋出補進也。且做一星期便交者，交貨之主須聽出貨者之便，隨時交貨，故買進者勢不得不時時向銀行借款，異常麻煩。若做一個月或二個月之期貨，則做票面一萬元者，只須交證據金一個月四百元，二個月六百元，手續簡單，不必時時交割，亦不必時時借款也。

(丁)投機買賣公債須消息靈通，例如金融公債買者與賣者，一人看漲，一人看落。看漲者因其以爲該債票

(百元票只賣二十六元)左右。近來因新財長上台，時造種種空氣，謂九六有付息之望，故一般投機家異常活動，竟飛漲至二八以上。如有買賣，完全係投機性質，但九六公債分兩部，一部在日本人手中，此部每月由鹽餘撥款七十萬，為付息之用，按月由正金銀行扣留，其債票總額為三千九百六十萬零八千七百元。因妥實可靠，故價格尚好，約在八九折之間。惟吾國交易所向不開日金九六之行市，在中國人手中之九六公債為銀元部份，計共五千六百三十九萬一千三百元，價格太低。如上所述，且其基金正在籌劃，苟有可望消息，則價格立漲，今日二六者明日或竟漲至四五。後日消息驟行失望，則價格驟跌，仍至二六。不寧惟是，最低價格至二二已不堪再跌，而上漲則尚多餘地。苟空頭以為下月價格尚須跌落，本月以二六拋出，一月為期，希冀下月交貨時價格低於二六，可以買入填補(cover)者，詎知下月竟因有指定基金之傳說而竟漲至四五，則損失太大，束手無策，有之，厥惟三途：(一)破產；(二)逃走；(三)自殺而已。此事已數見不鮮，如前年交易所風潮，其因投機失敗而蹈海者，不知凡幾。因此危險過甚，買賣等於猜謎，故人多不敢為。上海無九六公債之期貨交易者，亦以其危險太大也。惟北京通行慣例，對於九六間做一星期或兩星期便交交易，蓋為期尚短，不致有劇烈之變動。然交易所仍以現貨為限，迄未開做九六期貨也。

最好之公債如三年十一年，與最低之公債如九六二者，交易皆少，多者惟有中等公債，如金融公債與整理六釐公債。金融在六折以上，整六在五折以上，價格適居最高九九(十一年公債)九六(三年公債)與最低二六(九六公債)之中。既不如三年十一年之穩定，又不如九六之危險，故在市面上交易以此種為最繁。但買賣金融

有限之供給商量，則賣主必居奇而價飛漲，漲至若干則不可知。苟可買期貨，則將來之供給量若干，賣主必不能知。蓋棉花可以由印度美國運入，亦可以由西北各省運來也。故有現貨者無法居奇，因之市價得平。但此惟無限之產物如棉花者爲然耳。至於公債票，則其數有限，一望而知，如七年長期公債只有四千八百萬，盡人皆知，決不能加多，又何以能使期貨辦法顯其功用乎？故就此方面而論，公債之有期貨，似乎悖理。

然就另一方面而言，自有其存在之理由。譬之某甲有定期收入，預知下月有一萬元的款定可收入。但心中卽須籌劃如何處置此款，放給人不穩，存諸銀行利息薄，惟有買債票爲是。而下月款收入時，債票之行市如何，則不可必。於是就目前之行市，趁其價格之適宜，預先買下，以免下月價漲時再買之損失。此就買者而言。在某乙於下月需用現款，現款無其他來路，惟有賣卻債票，目前既不需用，下月去賣又恐價跌，於是亦就目前適宜之價，預爲賣出。則是買者賣者雙方皆有『期貨』交易之需要矣。至於雙方各不相識，何處相逢，於是經紀人之介紹，使買賣雙方相遇而成交易也。

(乙) 投資與投機　債票買賣有極熱鬧者，有不然者，如十一年公債期限五年，以庚子賠款之俄國部份爲基金。俄國現既分裂，賠款自可不付，故得爲該項基金，因之信用鞏固。三年公債本以常關稅收爲擔保，現以德奧賠款爲基金，故信用亦鞏固。因之該兩種公債價格常在九九，九六左右。持之者多不忍割棄，而買之者又多爲外人，故市場上竟少見此項公債之交易。故三年十一年公債之買賣，係屬投資性質，並非投機。其與三年十一年相類似而不如三年十一年穩定者，則有七年長期與五年兩種，至於九六公債，本利都無的款支付，致價格在二六

指南針，市場上之一般利率（market rate）皆隨之而上下。我國尙無眞正之中央銀行，卽有之或不能操縱全國之金融（日本銀行尙無此能力），故無所謂銀行利率。於一般銀行事業之中，貼現一項，微乎其微，幾等於零。而事業之大部分則爲公債票買賣，故一般所注意者惟有公債，此其二。

再者，內地土紳跋扈，強盜橫行，富者不能安居，更不能企業，在南方者輒挾其資避居上海，上海之現款增加，無相當之用途，於是如前年之情形，交易所信託等事業風起雲湧，結果一一失敗，有錢者更不敢輕於投資，自己復無企業之能力，其錢如何措置乎？可靠之股票無幾樣可買，於是惟有與公債相週旋，不惟如是，目今有許多教育與慈善機關如南開學校等，卽以公債爲基金，慈善事業及銀行亦然，外此則一般有職務之人員及孤兒寡婦持有公債者亦頗多，此其三。

有斯三者，故公債買賣與社會之關係至密切，吾人不得不先行研究，請分段討論之。

（甲）買賣種類　公債買賣有『現貨與期貨』兩種。所謂現貨者，必當日交割（settlement），錢貨兩清，但北京向例，凡前場成交者，必須於後場以錢貨對交，其在後場成交者，則須在翌日之前場對交。推厥原因，則經紀人對於素少往來，或信用不孚之顧客，或委託人所出之支票稍存懷疑之時，自當將支票向銀行照驗，但該時銀行營業時間已過，不能爲之照驗，不得不待之翌日也。『期貨』有一月期兩月期等，卽今日訂約一月後或兩月後交割者是。據理而論，『期貨』乃交易中之應有者，所以調劑需要與供給也。如買棉花，棉花現存市上之量有一定數，卽其供給有限，而購者則甚多，或應目前之用，或備日後之用，如是則供給有定數，而需求無限。以無限之需求，向

之曰：分行如受排斥，總行亦須受排斥，如總行公積金多，正可冒險設立分行，卽不幸受失敗，其損失亦有限也。

(I)分行制對外之利益　分行設立於外國尤有利益。設無分行，則彼此間之來往匯兌，必將由倫敦英蘭銀行匯轉，而受兩層比價之危險。

吾國公債票之買賣 在北京清華學校演講

中國何以無眞正的金融界 (real money market)? 欲知金融界之情形，當悉證券之需供情形，所謂證券者卽指『股票』(shares) 與『債票』(bonds) 而言。在外國，公司甚多，故股票種類亦多，而債票亦有公司債與公債兩種，公債之中又有地方政府公債，省政府公債，與中央政府公債等等，故證券買賣之範圍大，事業繁。我國則不然，各公司規模都小，組織欠當，故可靠之股票甚少，非特股票種類甚少，卽公司債券亦絕無僅有。是故講中國有價證券之情形，必須知公債之情形(國庫券包括在內)。而我國之所謂公債者，在市面上亦惟有中央政府所發行之公債票，其中最活潑者，厥惟金融公債與整理六釐公債兩種。蓋上等公債如三年公債與十一年公債兩種，因基金穩固，市價頗高，多爲外人所收買，或貯藏而不忍賣，下等者如九六公債，則市價太低，危險太大，幾無人過問。斯二者在市場上皆不活潑，故最多最活潑者，惟有金融公債與整六公債而已。蓋金融與整六既不如三年十一年之穩固，又不如九六之危險，宜其買賣較多也，此其一。

在英國一般人對於金融市場所注意之焦點爲英蘭銀行之利率 (bank rate)，此利率爲全國金融界之

營業之發達，善者各相倣效，惡者互相戒勉，較之美之獨立支持又何如？

(D)利率一律　利率一事，關係全國商務極大，故加地全國一致，均係四釐左右起息；而美則不然。蓋美地大物博，周轉不易，東方或四五釐起息，而西方竟有二分五六釐之利息；如此，則兩方商業，殊少進行之時機也。

(E)美國銀行制在恐慌時之弱點　美國銀行無分行之制度，故各各成立。美國有七千餘國民銀行，將全國城鎮分爲三等，其有中央準備市銀行者凡三，其準備爲百分之二十五；有準備市銀行者四十九，其準備亦爲百分之二十五，不過可以其準備二分之一存入中央準備市銀行；其餘均爲地方銀行，其準備之五分三可以存入準備市銀行。夫準備市銀行與地方銀行所以存其準備之一部於其他銀行者，其利有二：(1)可以得二釐之利資；(2)因存款於大埠銀行，則可以辦理匯兌。此等制度，雖有上述之利益，然其準備既集中紐約等銀行，則恐慌一起，無不至此等銀行取款，此等銀行雖大，亦不能不因之將所有即貸放款索回。金融既如此恐慌，則各銀行皆不能不停止放款，經紀商人將無處借款以償還銀行，故不能不將其證劵跌價賣去，即一般商人亦因是而不能不受同樣之損失，而恐慌增矣。較之加拿大之能互相維持者，其利弊爲何如？

(F)節省經費　各行均係一律，故可節省。

(G)調劑金融　甲分行錢多，可以匯至他分行；如他分行之錢多，可以匯至甲銀行代爲放出。

(H)美國人反對設立分行理由之不充分　美人反對設分行，謂設立分行於某地，必招其他獨立銀行之忌而受排斥，故不若彼此互爲代理。蓋有數利：(1)不受排斥，(2)利用其經驗，(3)失敗後之損失小。加人反對

之米穀既已賣去，又得貼現之款，以之償前之借款，則雙方面即均清帳。

米穀既至湖東，乙商亦可以前之手續，轉賣於丙，由丙運至海口；復以同樣手續，轉賣於英商丁，以此等米穀，多運至英國也。其結果，付款者實爲英蘭丁某銀行與甲乙丙皆可從中取利也。

加地之米已運至英倫，而英之金仍在英國，縱加地銀行可囑彼在英國之分行代爲收存，但農忙時期已過，本國之鈔票須縮小其範圍，以人民必踵求兌現也。試問將用何法使英金匯往加地？則只有將英之所欠分兩部分，以一部分匯至紐約，蓋加欠美帳，可以此款抵銷也；其他一部分運往本地。

加地銀行制度之善，不僅其發行鈔票一事；美之劣，亦不止發行鈔票一事也。如美銀行各自爲政，勢必互相傾軋，存款制度之不良，金庫制度之惡劣，如欲改良，不僅改良一事而後已也，必須事事改良。而加地銀行則無一不善，如分行制度，較之設立總行，尤事半功倍，今試與美比較而述其優劣如下：

(A)資本　美國之法，設一銀行，資本至少須在二萬五千元以上；而加地則不然，設立一銀行，雖須五十萬之資本，但設分行，即無須添設資本，不過雇用數人，分行即可成立。

(B)人才　設立一銀行，苟無相當人才，則其弊不堪設想；然加地則不然，設立分行，可由總行借調人員，以資熟手。

(C)管理上之便利　美國各銀行各自爲政，除自身管理之外，則無人過問，往往弊端發現，救濟已屬不及；若加地則不然，分行須受總行之監督，分行遇有不良之處，總行隨時可以令其改良，且各分銀行互相爭美，力圖

因焉。其他原因惟何，卽多設兌換所是也。各銀行有一定地點爲兌換所，各錢行均可互往兌換，且甲銀行之鈔票，可往乙銀行兌現，丙銀行之鈔票，可往丁銀行兌現焉。蓋多設兌換所，固便於小資本家之營業，且於鈔票之信用亦大有關係也。加拿大自一八九一年後，鈔票卽未跌價，雖不盡收功於多設立兌換所，然亦不能謂其全無關係也。

加拿大之鈔票，因其發行係採用資產準備法，故其結果，亦大優於美國；而其中尤以富於伸縮力爲最，茲述之於下：

加拿大之西北諸省，農產之區也。農忙當九，十，十一諸月，去冬令甚近，其東有大湖，爲運輸必經之道，而冬令則有冰凍之虞，故當農忙之時，非急速從事於運輸不可。以是，其地之需要兌換券增加，然銀行固能應之發行也。例如甲商借款十萬於總行，總行卽通知其西北諸省中心地之分行，由彼發行兌換券，而分存於其小分行；無小分行之地，遂存於殷實鋪戶。甲商在各地收買農產物之後卽付農人以憑條，使之向各小分行或鋪戶支取，此等農人惟使用現金與兌換券耳。若銀行於此，不能應其需要，而發行兌換券，則非使用現金不可，豈非經濟界之大不利乎？

夫商人之購買米穀也，一面以穀存於堆棧，一面由銀行代爲付款。銀行既確知其有是米穀也，故可以代付而發行兌換券，此等兌換券不啻卽以米穀爲擔保品。

甲商運至湖濱，設此時轉賣於乙商，則由甲書一匯票，令乙承認，而并其提單，同持往該地銀行貼現，則甲商

投資之事業，於是兌換券流通於市面者自少，絕無跌價之虞也。但何以只付六釐利息，而不付七釐耶？此層規定，須觀其國利率之大小方能定之，若以吾國衡之，則利率當然在一分左右也。停兌之兌換券，給予利息，其作用固甚善也。不停兌之兌換券，則不能付予利息，茲附帶說明之：貨幣之為物，貴在流通，故謂之通貨；若珍而藏之，是一變其貨幣之本質，而為尋常之物品矣。物品受貨幣之尺度而後有價格，貨幣則不能有價格也，有之；除非係停兌之兌換券，如昔日之京鈔是也。然而不得謂之曰貨幣，直可稱之為商品也。兌換券有利息，則形同公債，亦商品矣。其弊端有（1）人民儲藏之而失其流通之效力。（2）兌換券付以利子，則來兌現者當然連同利息計算取去，若銀行復發出之，則其利息之計算，必載明自今日起無疑。夫兌換券固有流通於市場而不兌現者，然亦斷無不來兌現之事實；有之，則來兌一次，將計算一次之利息；發出一次，將登載一次之日期，手續之煩，不可言喻。（3）市場上不能無貸借租賃之關係，既有貸借租賃，則不能不有利子，普通利子，隨金融之緩急以為高下，此一定不易之理。今付兌換券以利子，將不設一定之利率，則勢有所不能，故必須明白規定其利率焉。今假定付以六釐，則當普通利子為五釐時，是百元之兌換券，將與百二十元之貨物等其利子，兌換券因之增高其價值矣。設一旦普通利子高至七釐，則百元之兌換券，僅與八十六元之貨物等其利子，前者固可以增高兌換券之價值，而後者豈不因之減少乎？如是兌換券高低不常，失其本性矣。此等資本化 (capitalization) 為經濟界必有之事實，安能有以易之乎？

加拿大銀行之發行鈔票也，有以上之種種條件，其結果自然良好；但其所以有今日之現象者，尚有其他原

擔保，俟恐慌過後，再行撥還。如是，甲銀行之恐慌，遂不致波及全局也。

（五）資產準備法　發行鈔票，收效最大，莫過於加拿大。加地有二十九大銀行，六百九十分銀行。按法律規定，設一銀行，至少須有資本五十萬。至於發行鈔票，且由政府嚴加取締。因此，只有通商大埠及各較大省分有大銀行，若小地方，則無人設立銀行。蓋設立銀行一事，發達與否，事前固不可知，至於小省分，商務簡少，絕無設立大銀行之必要，故無人情願以若許之資本冒此危險也。加地大銀行，昔有三十四，今合併為二十九矣。但大銀行既不克多設，而其他地方只有由大銀行設立分行焉。加地各銀行，固有銀行公會負監督之責，且須受政府之監督。至於各分行，則又須受總行之監督，故其危險甚少。其發行紙幣，有下列數條件：

(A)銀行鈔票至少由五元起碼，五元以下之通貨，由政府發行（此款與美同）。

(B)發行額以銀行之資本為限，不得超過資本。

(C)以銀行所有之資產為擔保品。

(D)股東須負雙層責任（此款與美同）。

(E)銀行券有優先索抵權（此款與美同）。

(F)百分之五之擔保金（此款與美同）。

(G)銀行停兌以後，兌換券須付六釐利息。

(G)項甚為緊要，蓋兌換券予以利息，則人人將收買而藏之（其情形與公債相同）。人各爭買兌換券以作

（甲）郵政儲金　當恐慌發生時人民爭向各銀行提取存款，私相藏蓄，於是金變爲死物，不能流通於市面，其恐慌更甚，自不待言；其勢必波及商務，非擾亂全國之秩序不可。政府亦深憂慮之，設立郵政儲金，訂定利息，人民雖不信銀行，但郵局係國家設立者，且無放款等事，當不至倒閉，故由銀行提出之款，遂均存諸郵局矣。試問郵局存若許之現金，既不從事放款，有何用處？故仍由政府提出，存於各銀行，以救濟市面。當各銀行發生恐慌時，往往賴郵政儲金以救其急，故視郵局爲良友。如承平之時，則深妬忌郵局，因其奪彼等商業也。

（乙）存款擔保　所有銀行（一萬五千銀行）設一大公會，由歷史方面研究，歷來銀行之倒閉，不過百分之三，故建議由各銀行提出百分之三爲公共金，萬一有一銀行倒閉，即由公共金款項內撥款救濟之。此事在學理方面觀察之，似甚妥協；但有兩弊端：（1）小銀行任性放款，縱銀行一旦倒閉，於彼無甚關係；（2）無相當之監督團體。全國銀行有若是之多，地方若是之大，焉能得一團體，呼吸相通，能監督之糾察之，而使其不得任意妄爲。俄克拉何馬（Oklahoma）現已試行此法，由各方聯環擔保，其實并非存款，乃擔保其準備金，而令存戶無心提取也。

（丙）合力防備　經紀人在恐慌時代，無從借款，只有賤賣股票，於是引起市面之恐慌，故各銀行合力防備之，一銀行有急，其他銀行，協力補助。其協力補助方法，例如甲銀行欠乙銀行十萬元，乙銀行欠甲銀行八萬元，甲乙兩銀行在清算所互相劃帳時，其結果必係甲銀行淨欠乙銀行兩萬元，按章應由甲銀行即時付現款清帳；設遇甲銀行恐慌之際，甲銀行欠乙銀行之兩萬元可以不必即時付現，即甲銀行出一欠款若干之證書，由清算所

(C)收買公債。用分庫之金，收買其他公債，使現金流出於市面，此項公債，非國民銀行公債。國民銀行公債乃存於司泉官處，無從得而購買之也。

(D)將內地稅存於銀行。美國稅收分三種：(1)政府稅，如關稅，內地稅；(2)省稅，如公司稅，銀行稅，遺產稅；(3)地方稅，如土地稅。以上各稅中，其內地稅可以存入於各銀行，但須有雙層擔保品。蓋銀行對一切存款，本已有準備，今政府以內地稅存入銀行，除其應有之準備外，尚須有同數之政府公債擔保之，故謂雙層擔保也。

(E)政府存款準備金可以移作他用。蓋政府存款，業已有公債擔保，且一時不提取，空儲殊屬無補於事，不如使銀行以應放款，流通市面爲有益也。

(F)政府存款擔保品，本以中央公債券充之，茲特變通辦理，將各省與地方公債券送交司泉官，以代中央公債券，即以代出之中央公債券爲擔保，多發鈔票。

(G)購買現金者，最後之方法也。然向外國購買現金，斷非一時所能辦到，只得先向金庫借用，俟所購之金到時，再行撥還。

以上所述，均非根本解決之辦法，故美乃取銷分庫制，將全國分爲十二區，由政府監督之，其詳容後再述之。

在各國國庫，均由銀行代理，即所謂代理金庫。美之國庫，只與吾國昔日之藩庫相似。美自知制度不善，一九一三年遂着手改良，實行中央準備制。美與加拿大不過一橋之隔，但橋南之制度，則極壞；橋北之制度，則極佳，故促起美人有不能不改良之勢。未改良以前，尚有各種救濟方法，容補述之：

其後銀行倒閉，國家公款亦受莫大之損失，遂設分庫制，且於他較大省分，均設立分庫焉。美在昔日亦有中央銀行，因美人反對集權太甚，終不能久存。若改存於普通銀行，又恐倒閉，不得已，只得設立分庫，專爲存儲公款之用。夫現金本應在市面流通，盡其媒介之能力，若私而藏之，則又何貴乎其爲金也？夫美之分庫，名爲存儲，其實與窖藏何異？且因存儲之故，市面現金缺少，促起恐慌，在所難免。例如銀行有百萬現金之準備，可以應四百萬之放款，如藏儲百萬於分庫，市面上卽少四百萬也。

美國國家捐稅所收現金，均儲存於分庫，英國則不然。彼之徵收現金，均存於英蘭銀行營業部。例如多存一百萬於英蘭銀行，而英蘭銀行卽可以此百萬作爲準備金，以應四百萬之放款。如有甲乙丙丁四銀行，各向英蘭銀行貼現一百萬，計共四百萬，卽以此百萬作爲準備金，而應其請求，四銀行又各以其所得之一百萬爲準備，而應商人請求之放款；遂一變而爲一千六百萬矣。故存款於英蘭銀行係活的，可以周轉市面，應社會之需要；如存款於分庫，係死的，不能周轉市面，無以應社會之需。而美政府亦深感其病，故有臨時救濟方法焉（凡此皆在中央準備制度施行以前）：

（A）囑各銀行多購公債，可以多發鈔票。多購公債，固可以多發鈔票，但互相爭買公債，則公債價格自高，殊無利可圖，絕少過問，故此非根本解決之辦法也。

（B）預發公債利息。如公債息期爲二月一日及八月一日兩次，在八月一日前可以預先付公債息，俾存於分庫之現金，可以流出於外間也。

賣公債票。急切求售，只有賤賣之一法。銀行以貴價購來之公債票，今忽以賤價售出之，試問銀行身受之損失當如何？

(丙)失銀行之責任　設銀行之資本爲十八萬元，則按國民銀行條例須以六萬元購買公債。購買公債，非銀行之責任也；其責任爲貼現放款。若以六萬元爲營業，則可得三十萬元之放款，今以之購買公債，僅能發六萬鈔票耳。

(丁)將使公債永遠存在　公債之爲物，乃係國民借款，自應以取銷爲是，而美則不然，彼以公債爲國民銀行之擔保品，設取銷公債，不啻取銷銀行擔保品矣。美之預算，年年有餘，應以其餘款積存，作爲收回公債之用，但恐有妨害銀行發行鈔票之根本計畫，故不能如願耳。夫預算之事，有所不足固不佳；蓋有所不足須仰求外資，以資挹注也，然預算有餘亦非善，蓋易啓政府之奢侈也。

(戊)欲求減少鈔票而不得　社會上需用鈔票之際，欲求其多，其爲難情形，前已詳言之，但欲其少可乎？曰，不能也。蓋美國法定每年只許收回三百萬公債，因收回後，公債即行消滅，故取銷鈔票，無異取銷公債；若遽行收回鈔票，更恐影響及於公債之價格也；故美之公債準備法弊多而利少，對於發行欲多不能，欲少不可，乃世界最壞之制度也。現在有所謂中央準備制者，即以補國民銀行制度之缺點也。

以上所言，係美國發行制度之利害得失，今請更論其存款制度：

美國發行鈔票之方法，其不良已如上所述，殊不知其存款方法，更爲世所詬病；蓋美之公款，初本存於銀行，

金缺乏之際表面上僅只少百萬現金，其實際上已少四百萬，其影響於商務及促起市面之恐慌，更不待言。設市面只流通六萬元鈔票，今又須六萬元鈔票，於是各銀行爭購公債，而公債票面額陡漲，昔萬元可購公債票萬元，今非一萬六百元不能得萬元之公債，而銀行以萬元公債爲準備，又僅能發萬元之鈔票，是銀行於無形之中，損失六百元，若就利息而言，更不止此也。如：

$10600 \times .05 = 530$　現金可得之息

$10000 \times .5 = 500$　公債可得之息

以兩者相較，於是利息上又少三十元矣；試問如此情形，銀行豈情願多購公債而發行鈔票乎？故當社會正需用鈔票之際，銀行反以少發鈔票爲利；若社會不需鈔票之時，銀行反以多發鈔票爲利。蓋社會上不須鈔票，自無人多購公債，而公債價格跌落，以九十五元可購公債百元，以百元之公債向司泉官領得百元之鈔票，如此，銀行豈有不願多發之理乎？但設此策者，其最初之最大目的，只在售賣公債，劃一紙幣；今其目的雖可謂完全達到但於貨幣之本能已失，毫無伸縮力，不徒於社會無益，反於社會有損也，故美業已改良之矣。

（乙）以紙易紙　各銀行所繳百分之五之兌換金非盡現金也，其中有國庫證券及政府所發行之各種紙幣，不過均爲法貨耳（綠背紙幣亦係法貨）。故司泉官於兌換之際，必將各種紙幣先行兌出。若政府在有信用之時，則各種證券倘不至跌價；設若政府信用不著，各種證券大行跌價，試問於兌換者有何利益？恐不但無益，反有損也。如是，人民遂不向司泉官處兌現，而向銀行兌現，銀行又豈能儲若許之現貨以應兌現者之需？於是，只有售

法以救濟之：(1)該行股東須負雙層責任。在平常各有限公司，無論資本多少，於該公司既倒之後，股東即無須再負賠償之責。今國民銀行股東則不然，設銀行於既倒之後，某甲有該銀行百元一股之股票十股者，此時銀行雖倒，當須再出一千元，即所謂股東負雙層責任是也。(2)將該銀行之不動產及有價證劵概行變賣，而順次償還於債權者，而鈔票則有優先索抵權(first lien)焉。或曰，銀行鈔票，往往有人僞造，設某銀行僅發出五萬元，但既倒之後，來司泉官處兌現者，竟有六萬元，試問此一萬元之紙幣予以兌現乎，抑不予以兌現乎？由某銀行負其責乎，抑由司泉官負其責乎？曰，此事在所難免，設眞票先發現，而僞票後發現，尙有可以查考之處；但恐僞者先發現，或互相參雜，則惟有由售公債之贏餘，或鈔票已發出因水火而失去竟無人來兌現者之餘款內，撥款以補其損失焉。上之所述，祇限於有利的方面，若言其有害的方面，則有下列種種：

(甲)無伸縮力　銀行購買公債，所謂三分之一及四分之一之標準，係指最低額而言。若銀行願多購公債，政府亦甚歡迎；但銀行欲多發鈔票，亦勢非多購公債不可；然而銀行有不得已之苦衷存焉。蓋美洲當九，十月之間，正農夫收穫之際，需款浩繁，而農人不慣用支票，勢非用鈔票不可。已流通市面之鈔票，屆九，十月之交，絕不能敷分配，應由銀行多發鈔票以供給之，然銀行發行鈔票，又非經過購買公債之手續不能有效。當此時也，各銀行若購公債而發行鈔票，則公債因之漲高，而銀行且將因發行而受損失，故只有以現金往應之。然紐約省各銀行，若有現金百萬作準備，可以應四百萬之放款。試問有四百萬之放款在市面流通，其活動力較之百萬如何？由其反面言之，以四百萬流通市面之放款，而縮小爲百萬，則其影響於市面又如何？故銀行爭買公債之時，即紐約現

(B)劃一鈔票　美國各省均有銀行，所發鈔票甚多，信用不著，當然倒閉。蓋其組織毫無統系，貨幣之數目不同，形式不一，價值則各有高低也。若國民銀行則不然，鈔票均係一律，政府設一司泉官，以司其事。銀行向司泉官處購公債註册，司泉官給以憑照及國民銀行鈔票，其註册年限，以二十年爲限，期滿之後，須復往註册。

(C)兌換方法　各銀行於購買公債之外，尙須繳百分之五之兌換金 (redemption fund)，存之於司泉官處。設甲乙丙之銀行，各以其資本百分之五存之於司泉官處，有張某以甲銀行之紙幣存於丙銀行，作爲存款，又有李某向丙銀行貼現，須用現款，適值丙銀行旣無現款，又缺乏本行之鈔票，若以甲銀行之鈔票與之，則於本行又毫無利益可圖，故只有兌換現金之一途。其方法有二：(1)向甲銀行兌現，即將所存甲銀行之鈔票持往甲銀行兌換現金；(2)向司泉官處兌現。當司泉官處發給各銀行鈔票之先，已將各銀行之記號印於票上，故票到司泉官處，再對底帳，即知爲某銀行所發出之鈔票。設知爲甲銀行所發出，即一面由百分之五之兌換金內提款若干，以應丙銀行之兌現；一面再通知甲銀行，須速補足已兌去之數。若兌換之鈔票尙不破壞，即仍舊發交甲銀行使用；如破壞不能應用，則火而焚之，另給甲銀行以新者。但在司泉官處兌現，其最少額須在千元以上。兌現手續費每十萬元應繳司泉官處六十三元。如是，所有兌換費用，均歸甲銀行擔負。至於紙幣之印刷費，則由政府負其責。

(D)救濟方法　國民銀行共有七千餘處，設有倒閉者，司泉官處負兌現之責，即以各銀行百分之五之兌換金應兌現之需，再變買已倒銀行擔保發行鈔票之公債補還之。若變賣公債之款，不足補還，則有最後之二方

政異常困難，遂發行綠背紙幣。綠背紙幣信用極其薄弱，故實價極低，美政府處戰爭之際，需款浩繁，縱多發亦無補於事，遂一變從前濫發紙幣之方針，而從事整頓發行公債。但發公債一事，勢必使人民樂於購買，始能收效。試想美國當上下交困之時，焉有人肯以現金購買公債？況當綠背紙幣充斥市面之時，現金亦必缺少，人民雖欲從事購買，恐力亦不及也。而美國竟能出奇制勝，挽狂瀾於既倒。但只可謂救一時之方策，若以為發行銀行券不易之方，則大不然。容述之於下：

(A)獎勵人民購買公債　公債之為物，在國家有信用之時，其價值必日長增高；若在國家濫發紙幣之時，則恐無人過問；若一面濫發紙幣，一面發行公債，則勢必至於兩者俱行跌價無疑。今欲使公債不跌價，則惟有獎勵人民購買之一法。其獎勵之法，即設立國民銀行制，凡所有國民銀行，須在中央政府註册。當註册時，在政府方面，給以特別權利，許其發行鈔票；在銀行方面，無論發行鈔票與否，均須購買公債。其規定購買公債之標準，即資本金在十五萬之下，須以四分之一以上購買公債；如資本在十五萬以上，須買三分之一之公債。政府強迫銀行購買公債，除發行鈔票外，別無私毫利益。但可以所購之公債交於司泉官，為銀行發行鈔票之擔保品，初購十成公債，僅能發行九成鈔票；後購十成公債，亦可發行十成鈔票。美之所以設此策者，因欲增高公債之價值，鞏固公債之信用，以期得良好之結果，而從事戰爭。夫各國銀行制度之成立，大半發生於專制時代，且於戰爭上有莫大之關係。試列舉之於下：法國銀行發生於一八〇〇年拿破崙英法戰爭時，德國銀行發生於一八七五年普法戰爭之後，日本銀行發生於一八九七年中日戰爭之後，美國國民銀行制度發生於南北戰爭時。

故取締之法尙焉。

取締之法分爲下列數種：

(一)全部準備法　全部準備法者，卽係發若干鈔票，卽須準備若干現金。此何嘗有鈔票之作用，直代表現金耳。但其利(1)輕便易於攜帶；(2)無磨損蝕耗之弊。其利不過如此，而其弊則：(1)毫無伸縮力，失貨幣之本能；(2)準備現金全數，易爲政府挪用。此例不遑枚舉，荷蘭昔曾經發現此種情形。一八七一年普法戰爭，法國亦然。一八一〇年英蘭銀行之準備金爲政府取用，因之停兌。回憶吾國洪憲時代，取中交兩行之準備金以供戰爭之用，因之中交兩行不能兌現，遺毒頗久，良可慨也。因是此法現無倣行者。

(二)最低準備法　最低準備法者，卽係發行鈔票時，其準備金至少須有百分之三十。例如發行一千萬鈔票，卽須有三百萬現金爲之準備。如銀行爲穩固信用起見，多備現金，亦無不可。例如發行一千萬鈔票，竟有五百萬現金爲之準備是也。但卽以五百萬現金爲準備，雖較之百分之三十之準備尤多，然若兌去二百萬，則只存現金三百萬，如再兌去二百萬，只存現金一百萬；其在外流通之鈔票，則尙有六百萬。如是，則準備金只剩百分之十六強，銀行豈不違法？若來兌者日增，又將何以應之，則不倒閉何待？故今日各國，大都不採用此法焉。

(三)比例準備法　比例準備法與最低準備法彷彿。例如發行一千萬鈔票，比例爲百分之四十，卽須有四百萬現金爲之準備；如發二千萬，卽須有八百萬現金爲之準備。其流弊亦如最低法。

(四)公債準備法　公債準備法，其來源甚長。當一八六一年及一八六四年間美國南北戰爭之際，政府財

(三)收回放款，以增加其準備。請求放款之某甲得款之後，即存入本銀行，作為往來存款，此為事實上必然之結果。至某甲營業之後，所有收入，自一一以之存於本銀行。及償還之期，但須書一支票，予該銀行，該銀行即可由其存款項下扣除，此亦支票使用便利之結果也。

上之三法，其二則於銀行之利益不能不受損失，其三則非即時所能辦到，故當此之時，以採用第一法為妥善。

各銀行採用第一法之結果，英蘭銀行之存款因之增加。且當此等情形發生之時，各銀行又因金融緊迫之故，不能不暫時提高利率，收縮放款，則票據經紀等將無活動之法，其勢不能不轉借於英蘭銀行。英蘭銀行之利息誠比各銀行較高，但各經紀無他處可借，亦不能不向英蘭銀行借款也。因有此二種原因，英蘭銀行之存款自較前大盛。然英蘭銀行營業部之鈔票現金兩項足以準備，故亦不發生危險。惟吾人於此有須注意者，其鈔票雖可以作為現金，但其中亦有一部係以有價證券準備，而不能皆認為現金也。

當此之時，英蘭銀行一面既提高利率，一面又復賣出證券，以吸收現金，則市面上之金價必高，而外金因而流入，市面之恐慌，可以漸平矣。

吾人研究至此，可知英之支票，毫無限制，則通貨學派限制兌換券之主張，其結果不過移其勢力於支票耳，豈有他效哉？

通貨派之主張，事實上既無效矣，反觀銀行派之主張如何，則為預防發現恐慌之故，又不可不稍事慎重也，

使吾人而限制支票，則是間接限制商務之發達，有此理乎？

英國以採用通貨學派之主張，對於兌換劵限制綦嚴，然終能以商務稱雄於世者，實未限制支票之結果；此實英國之長，而吾人所應注意者也。

吾人欲知英國支票，不可不研究其單獨準備制，以其有密切之關係也。所謂單獨準備制 (single reserve system) 者，簡言之，即英國全國之準備金全在英蘭銀行也。英國各銀行之存款，其準備額未經國法規定，大抵在四分之一以上，始能不致發生危險。但各銀行之準備，以一部份存於本行，以一部份存於英蘭銀行。英蘭銀行之信用既著，則不患其不能隨時提款，故無不樂爲之。其結果存戶存款之準備理應在各銀行，但各銀行以一部份存款之準備存在英蘭銀行，直不啻全國存款之準備在英蘭銀行也，故謂之單獨準備制。在此單獨準備制之下，各銀行可以隨時存款於英蘭銀行，作爲現金準備之一部份；但所存之款，未必盡屬於現金，可以將貼現票據呈示英蘭銀行，請求再貼現。由再貼現所得之款，卽作爲存款。此卽各銀行樂於存款於中央銀行之理由也。

英政府收稅之時，其多額之稅金，商人皆以支票支付，政府則概以之存入英蘭銀行，英蘭銀行則由各銀行之存款項下扣撥。當此之時，各銀行之準備因英蘭銀行扣其存款而減少，且英國時有恐慌發現，金融緊急，人心惶惶，各銀行爲自衞計，不可不採下列之三法：

（一）以其所有之票據至英蘭銀行重行貼現，而補其存款。

（二）暫時停止貼現放款。

票則非常自由，故銀行業務不以兌換劵發行之被限制而受影響也；於是，而通貨學派限制發行兌換劵之效力失矣，故銀行學派所謂兌換劵不能限制者，在實際上固已辦到矣。

由上之所述，則通貨學派之主張，豈不大錯？其實亦不盡然。且通貨學派所謂兌換時之危險，則實爲定論。吾人於歷史上及實際上觀察之，凡現金之流出，固多由於以兌換劵兌現之所致也。

由此觀之，則兩派之學說，實各有所長，吾人固當折衷其說，以謀經濟界之福利。方今歐美等國，對於兌換劵雖不限制，但亦加以取締，是卽折衷之辦法也。

折衷之辦法，一面旣不限制，以盡其能，一面加以取締，以防其濫，故甚善也。夫兌換劵旣不限制，則何不幷取締而亦免之乎？殊不知兌換劵之使用也，在一般人民，乃被動的而非自動的。銀行發行之後，一般人以市面旣以是代貨幣，故不能不使用。若銀行以不能兌換而倒閉，或兌換劵價格跌落，則人民將受其害，故政府爲保護人民之權利計，不能不加以取締，以預防之也。至於支票之使用，乃由存款上發生，存款係人民之自動，各本其選擇之結果，而自願存於某銀行，故無取締之必要，學者不能以是而遂謂兌換劵亦無取締之必要也。

支票之發生，由於存款，存款之存入銀行，大半由於貼現。夫貼現者，商務上使用票據之必要方法也。設票據之使用，在貼現時稍有限制，則商務必以是而停頓，此爲必然之結果，而吾人斷不能不承認者也。吾人旣承認貼現之不可限制，然苟主張對於銀行之存款應有範圍，則銀行之存款不自由，是不啻間接限制貼現也。由此推之，吾人苟欲限制支票，則其影響必及於存款，而使之使用不便，不能充分發達，是不啻間接限制存款也。由是言之，

通貨學派不以上之理由爲然，彼謂銀行於放款之時發行兌換劵，發行之後，果能如銀行學派之說，至償還之時仍交之銀行，則誠當矣！但請求放款之人，既得兌換劵後，非以之儲藏不用也，必以從事生產事業。如是，則難免不流入輸入商之手。而輸入商得此兌換劵，不能持至外國購買貨物，其勢必以之向銀行兌取現金無疑。銀行既無準備則將何以應付？既無以應付，而安有不倒閉之理？是陷經濟界於危險之途也。

銀行學派又謂，甲銀行所發出之兌換劵，雖不盡於償還放款時交回，但無論何國何地，斷不只一銀行，甲銀行之兌換劵，因放款而入張某之手，由張某轉用於李某，李某以之存入乙銀行。當是時也，乙銀行固將以之來甲銀行兌換，但兌換劵非甲銀行單獨發行者，乙銀行亦發行，則甲銀行當然亦有乙銀行之兌換劵，亦將以之向乙銀行兌換，如此，則彼此卽可以兌換劵易兌換劵，而不必使用現金。夫銀行發行之兌換劵，誠如通貨學派所云，不能全至償還時交來，但一般大商人必皆各有其往來之銀行，則兌換劵自可用上之方法彼此兌換，而無須現金。卽對外之支付，亦可用匯兌之方法，彼此往來。至於一般來兌換現金者，不過小商人耳，其所持有限，易於應付也。且銀行自身，亦未嘗不患倒閉，故當發行之時，必能從事謹愼，而預防也。如是，則何至濫發哉？

通貨學派與銀行學派之主張各異，彼此爭論，異常激烈，吾人試以第三者之資格而批評之，則互有長短。英國當一八一〇年左右之時，支票之制未興，當時之經濟學者，故皆注意於兌換劵，以其濫發而屢致恐慌也，故皆主張限制之。自一八四四年之後，兌換劵之限制既嚴，故支票之制興。至於今日，則英國經濟界之使用支票者，已佔百分之九十七矣。支票之勢力既如此其偉大，則其他自無大關係矣。兌換劵雖被限制，而不克任意發行，但支

由金市也，故金之出入，毫無窒礙，設一旦金之至英倫者過多，市上無人購買，則勢必下落而生變動，故英政府令英蘭銀行凡無人購買之金，無論多少，皆由其購買。英之定價，一盎斯 (ounce) 實等於三鎊十七先令十便士半，但以金塊賣於英蘭銀行，則一盎斯僅等於三鎊十七先令九便士，較之定價減少一便士半，此非以其金無人購買之故而減少，乃英蘭銀行購得金塊之後，自然交之造幣廠鑄造，其鑄得通常均在七日左右，此七日之間，所有利息，當然應歸原有金之人負其損失，故先扣除耳。英蘭銀行既負有購買金塊之義務，則其購買時，其兌換券當然可以多發，且有人兌換，則兌換券當然因之取回，此出入之間，不過其貸借兩方之總數時有所增減耳，彼既一一均有準備，故無危險之可言。

吾人既注意於上之五點後，則知英自採用通貨學派之主張而限制發行兌換券後，其銀行誠不能再有所濫發，然則是已至當而無人反對乎？是又不然；蓋銀行學派即持反對之論調者也。銀行學派之主張，以為兌換券斷無多發之事；蓋銀行之發行兌換券也，非以強制之手段令一般人使用也，乃因社會之需要，然後發行；若社會無人需要，則銀行亦無從發出。夫銀行之發行兌換券，以放款為大宗，今即以放款證之，銀行之有放款，必先有請求放款之人；人之所以請求放款者，必係社會上有可以生產之事業；由是言之，則雖謂銀行之放款，乃本乎社會之需要，實不為過，既為社會之需要，則何能謂之多發？且放款之取還也，何嘗非使用兌換券？則是發出之後，仍有收回之時也，又何患乎？若照通貨學派之主張，非一一有現金準備，則不能發行兌換券；試問當有人請求放款之時，銀行何來若許現金？則是無法應付。推其結果，則生產事業豈不因之停滯乎？

吾人對於以上二報告表，其應注意之第一點，即其兌換券（鈔票）在發行部屬負債，而在營業部則屬資產。蓋兌換券由發行部發行之後，即負有兌換之義務，故屬之負債，此理固易明瞭。至於在營業部之屬於資產者，乃因其所以有此兌換券之故，即其將有價證券及金幣金塊交於發行部，而發行部以同額之兌換券發行，故其結果，發行部不惟對於一般人所持之兌換券負兌換之義務，即營業部所有之兌換券亦負有兌換之義務也。彼方既為義務，此方當然為權利；既為權利，則當然屬於資產矣。其應注意之第二點，即其發行部報告表中之國債11,015,100。所謂國債者，即銀行曾以此數分期貸與英政府，英政府負有償還之義務者也。當拿破崙時英法戰爭之際，英政府經濟緊迫，乃借此款於英蘭銀行，戰爭既終之後，英政府並未償還，且無意償還，而英蘭銀行以得政府許可發行兌換券，且予以單獨承攬國庫存款之權利，故亦不願英政府償還借款而致失此權利也。

其應注意之第三點，即發行部報告表中兌換券『鈔票』總數為 54,901,385，而金幣及金塊之總數僅36,451,385，其餘為 18,450,000 之各種證券國債。夫英政府限制發行兌換券之故，而使英蘭銀行必一一準備，則何故不幷此而亦令其易以金幣或金塊乎？不知 18,450,000 之兌換券，於英市場之中當不足以敷流通，而縱無來兌換之時，故僅備有價證券即已足也。

其應注意之第四點，即發行部發行之兌換券既為 54,901,385，而營業部所存之兌換又僅 26,857,345，即可推知流通於市場及存於其他銀行之總數為 28,044,040 也。

其應注意之第五點，即設有人向英蘭銀行購買兌換券或兌換現金，則其結果將若何？夫英倫乃世界之自

之平均數為標準，不得多發。至於英蘭銀行則以14,000,000為限，以貸與政府之款與公債券為保證。但各地方銀行，如有倒閉者，其發行額三分之二，亦屬英蘭銀行享有。若於此限制之外多發，則須一一準備現金。且分英蘭銀行為發行部及營業部，而發行部專負發行兌換券之責云。此種辦法英國沿用至今，謂之一八四四年之皮爾條例(Peel's Act of 1844)。

皮爾條例實行之後，英國之兌換券已無濫發之虞。吾人欲知其兌換券與其他營業之關係，可於其發行營業兩部之報告表中得之。今舉其兩部一九一二年十一月十七日之報告表於下：

發　行　部

鈔票	£54,901,385	國債	£.11,015,100
		證券	7,434,900
		金圓與金塊	36,451,385
	£54,901,385		£54,901,385

營　業　部

負債		資產	
資本	£14,553,000	國債	£15,270,184
公積金	3,467,422	證券	31,665,009
國庫存款	16,983,685	鈔票	26,857,345
其他存款	39,607,897	金銀	855,162
七日期匯票及其他各種匯票	35,696		
	£74,647,700		£74,647,700

成恐慌。英國當一八四四年以前，其兌換券之發行，毫無限制，無論中央銀行與地方銀行，皆得自由發行，故時時演成恐慌。當時經濟學者乃競趨而研究之，於是有主張限制其發行者，又有主張任其自由發行者。茲分別述之於後：

（一）主張限制之說者（卽通貨學派）

通貨學派之健將奧味司頓爵士（Lord Overstone）者，主張限制發行兌換券最力之人也。彼以爲英國設發行兌換券，則通貨無維持之必要。其說云：如英國流通於市面有一萬萬鎊現金，因國際貿易，輸出少而輸入多，遂欠外資二千萬鎊，於是遂流出現金二千萬鎊，本國只存八千萬鎊矣。但英國之通貨驟少二千萬鎊，市面不敷分佈，通貨既少，物價必低，貨物本乎向上之原則，輸入必減少而輸出必增加，於是一變前狀，輸出多而輸入少。兩相抵償，外國欠英國二千萬，前之流出者，今復流入。於是通貨既多，物價亦平，遂復原狀矣。若英國於流出通貨之際，因市面不敷分佈，驟發二千萬紙幣以補足之，則通貨既不缺少，物價絕不能賤，而國際貿易必仍如前狀，其結果，必復欠外資二千萬鎊，於是又補發二千萬鎊以補足之；年復一年，恐一萬萬鎊通貨，不五載俱流出外國矣。至市面之流通者，不惟俱爲紙幣，或恐有甚於此者。紙幣充斥，通貨缺乏，其價必跌，五年補發之一萬萬紙幣，其實價或僅値六七千萬，於是再多發紙幣以塡補之，愈濫發愈跌價，勢非至演成不可收拾之恐慌不止。奧味司頓爵士之主張，爲通貨學派所公認，風行一時。至一八四四年四月，英之首相皮爾（Peel）採其說，乃下令國中，凡新設立之銀行，皆不得發行兌換券。其舊日設立而已發行兌換券者，以下令之日始，而以其前十二禮拜所發兌換券

難，愈濫發，竟成相互之關係也。英國當十八世紀之間，物價常常增高，而發生恐慌，一般學者研究之，乃知其爲銀行濫發紙幣之過也。至物價高而市面卽現恐慌之理，亦易明瞭，誠以銀行發行之兌換券，超過社會需要額之後，則其兌換券之價格必下落。兌換券價格下落，物價增高。例如前以一元可購帽一頂，販賣者此時不得不多取至一元以上，以補其損失，故或至兩元不得購一帽，一般人不悉貨物漲價之眞象，方以爲帽價昂貴，必有利可圖，遂相率爲帽商，因之，票價將愈跌，或至四元不得購一帽，而各方面以爲業帽者大有利可圖，遂羣趨於帽商之途，其時票價仍繼續下跌，或至八元不得購一帽。於是業帽者日益多，票價日益跌，帽價日益昂，一旦供過於求，帽價大跌，其勢遂有不得不閉歇者矣。市面已受紙幣之影響，再加以此重大之打擊，又安得而不現恐慌乎？中國雖在農業時代，然此種情形在東三省已屢見不一見也。

夫兌換券濫發之結果，物價增高，販賣者固似乎可多得利潤，然試問當時兌換券之購買力若何，則必較前減少也。如此，則何利之有？試再以例證之，設兌換券未超過需要額之時，每疋布價銀五元，每斗米二元五角，故布商賣去一疋布之所得，卽可買入二斗米。至兌換券濫發之餘，物價增高一倍，則布商賣去布一疋，固可得價十元，但此時物價之高，不僅布惟然也，百物莫不如是，故前每斗二元五角之米，此時亦必增至五元無疑，則以十元購米，仍只二斗而已，較之前日，毫無利益也。且一般人用兌換券購買貨物，商人收受兌換券，必以之存儲手中，至販買他貨時再行用去。兌換券既繼續濫發，則物價必繼續增高，恐數日之間，其情形必大變化，前可以五元購得之米，或非六元不能購得，則是非惟無利而反有損也。

通，始終不見現洋，乙銀行知其無結果，亦不往取，卽以甲銀行之上條作存款，存於丑錢莊，丑錢莊與子錢莊皆到錢業公會軋帳。結果子丑二錢莊一轉帳而已。此處危險，爲現錢在錢莊之手。錢莊失敗，則銀行受其害。上海向有查倉之舉，庫中存現金多少，每期必須被查一次，漢口則無此例。此乃漢口不及上海之點。

西洋中央銀行利高，普通銀行利低。平時生意，中央銀行不與之競爭，均由普通銀行承攬。遇有恐慌時，中央銀行卽出而維持，但利率較高。日本則反乎此。中央銀行利低，普通銀行利高。因日本普通銀行資本不足，平時亦須中央銀行幫助。及遇恐慌發生，則中央銀行之力量在平時已用盡，無餘資以救濟恐慌矣。此次日本之大地震，中央銀行束手無策，可以知矣。中國之銀行以低利貸款於錢莊，復由錢莊以高利轉放於商家者，其情形與日本相同。

此篇講演爲兄弟從前所未曾講過，乃最近調查漢口情形，參之以學理，以成是篇，特舉以貢獻於在座諸君之前。

兌換紙幣（在北京法政大學演講）

兌換紙幣者，乃對於票面所示之金額，約定隨時兌現之信用證券也。發自政府者，是謂兌換紙幣，發自銀行者，是謂銀行兌換券。無論其爲兌換紙幣或兌換券，苟供需相當之時，其利固屬甚大，若因財政困難，或市面恐慌之時，一意肆行濫發，則其害將無底止。徵諸各國之先例，當濫發紙幣之際，必財政困難之秋，愈濫發，愈困難；愈困

以丙銀行與丁銀行之鈔票；若將丙銀行之鈔票向丙銀行兌現，丙又付以乙，丁銀行之鈔票；丁銀行亦如此，付以乙丙銀行之鈔票。如是輾轉流通，均係鈔票，始終未見一元之現洋，且不勝整理之煩，上海之洋商銀行亦如此辦理。鈔票充斥，準備金缺乏，一旦發生風潮，危險將不堪言狀矣。若在內地，如江西等省則被兌之行除以來兌行之鈔票相抵外，餘則不付現金，請其付帳，或請其將原票收回，代爲用出，此乃中國之鈔票情形。在美國則不然。美國法律規定，國民銀行有收受他國民銀行鈔票之義務，但既收受，不能再行使用於市面。收受後銀行將他銀行之鈔票剔出，以便互相抵軋，如有不足，則提取準備金支付之。其只准收受不准用出他銀行鈔票之理由，即所以強迫兌現也。

（四）準備金　準備金在中國有二種：（一）洋錢，（二）銀兩。中國多數銀行之準備金，在漢口幾盡存於錢莊，在上海則大半存於錢莊與外國銀行，謂之存放同業。究之係存抑係放？按理只有錢莊存款於銀行，未有銀行存款於錢莊者。銀行放款於錢莊，只可謂之放款，但放款之利高，存款之利低，今銀行借款於錢莊本爲放款，但因利息低之故，故曰存放同業。杜撰未免近於滑稽，命意亦不通之極。

銀行之準備金既多在錢莊，故錢莊對銀行之關係極重要。例如：

甲銀行之準備金，存於子錢莊，乙銀行之準備金存於丑錢莊，每月可得六釐或七釐之利息。（在漢口存洋六釐，存銀七釐。）若甲銀行付乙銀行款項時，甲開一上條與乙，令乙持往子錢莊取款，但子錢莊並不付現款，即予以上寅錢莊上條一紙，令乙銀行向寅錢莊取款，俟乙到寅莊時，寅又予以上卯錢莊之上條一紙。如是轉輾流

由交易處定出。例如某行拆與某莊洋例銀一千兩，以十五天爲期，須照交易處定出之比拆計息（假定五兩）在錢莊方面則出一莊票交與拆款之銀行收執，此外並無他種擔保，萬一在此十五天之內，錢莊擱淺或竟倒閉，殊屬危險，惟漢口之中國銀行作此營業較爲穩健，如甲莊向中行拆款，須持乙莊所出之莊票交與中行，如此，中行可得二重保障。漢口利率比津滬爲高，其原因爲漢埠本地無錢，存款不豐，而用處卻甚多，求過於供，利率自高。

雖然，吾國利率無論何處，均比他國爲高，其原因至爲複雜，詳見鄙人演講集第一集之『中國重利問題』篇，茲不贅述。祗就其與投機有關係者約略言之。

今日吾國利重之癥結在乎套利，例如上海六七月洋釐小，銀行乃以銀子買洋錢，再以洋錢買進近期（七月）公債，同時賣出遠期（九月）。近期賤，遠期貴，如買進近期價八十四元，賣出遠期價八十六元，每百元可得利二元，萬元可得利二百元。九月到期交貨（卽陰歷八月），收進現洋。其時洋釐必大（因新穀新棉上市）又將洋錢賣出，其中又獲利若干，公債洋釐雙重利益，計算利率在二分以上。因之銀行放款於商家，利率亦必達二分以上，否則不肯放款，專作公債買賣之業務矣。此卽吾國利高之一大原因也。然公債買賣，危險甚大，苟九月買主因公債跌價，不來提貨，則損失仍由銀行自負矣。

（三）鈔票　銀行存款準備之少，已如上述。而鈔票準備之少，亦爲現在銀行之通病。如上海甲，乙，丙，丁四銀行，甲銀行收到乙，丙，丁各銀行鈔票，先將各銀行之鈔票分類整理，繼而將乙，丙，丁各銀行鈔票提出，分向各該銀行兌現。如甲銀行提出乙銀行鈔票六千元，持往乙銀行兌現，乙銀行除將收進甲銀行之鈔票抵銷外，其餘則付

（二）放款　上海錢莊，資本自十萬兩至三十萬兩，其勢力與銀行相差不遠。漢口錢莊資本只有二三萬兩之譜，但習慣上三萬兩之資本可作三十萬之交易。其交易之款，多出自銀行之拆款 (call loan)。先是上海各錢莊資本不足，乃向外國銀行拆款，及至光復時，市面發生恐慌，錢莊清償不出，倒閉者甚多。以後外國銀行即不作此營業，近來只華商銀行拆款於商人。錢莊向銀行拆款之原因，有數種理由：

（1）方便問題　錢莊自朝至暮，均可隨時交易。銀行交易有一定時間，普通至下午四五句鐘，即停止營業。

（2）星期問題　錢莊不分星期，皆可交易，銀行於星期日則停止辦公。

（3）擔保問題　向銀行借款須有保人及抵押品，商人以此有關體面，多不願向銀行借款。向錢莊借款，不過利率稍高，可以不用保人或抵押品。

（4）額數問題　錢莊借款數目可大可小，而銀行則只歡迎大宗借款。

因上之種種理由，故商家多不願與銀行往來，而銀行方面，亦不如錢莊中人之深悉借款人之信用及品性，不敢輕易放款於商家。於是想出一種妙法，使銀行拆款於錢莊，由錢莊再放於商家。從此銀行亦多得一層保障。商家即倒閉，銀行可向錢莊索還；不過銀行未想到商家倒閉太多，錢莊亦難免停業。況錢莊之行動，銀行一概不知，錢莊營業不規矩，銀行亦直接受其拖累。故銀行間接放款於商家，於自身不利，商家亦蒙損失。如銀行直接放款於商家，則只取利息九釐，若由錢莊放出，利息至一分三釐，經手愈多，利息愈大故也。

再漢口有所謂大比小比，小比五日一次，大比在月半月底，比期云者，相互清理債權債務之期也。比期拆息

泥土之上——如現在之櫃臺——以行交易，當時人民均呼為 bank。此 bank 名之所由來也。至中國『銀行』名詞之來源，乃從前廣東有一種行商者，專門介紹中國人與外國人之交易，此種行商係由政府派定，享有專利，資本雄厚，其他舖店皆所不及。又當時中國已用銀，故以交易之目的言，採用銀字，以交易之雄言，採用行字。此又中國『銀行』二字之由來也。然銀行有用金者，及專發紙票而無有現銀者，豈不可曰金行，紙行。故銀行二字之名稱，殊多不通。但沿用既久，無從改稱，要之顧名思義可耳。茲將銀行之種種問題，略為講述：

（一）存款　現在中國之銀行，不成其為銀行，以其毫無準備金故也。存戶欲提大宗存款，非先與銀行商議不可。例如某銀行有存款五六百餘萬，其中小宗存款，共一百萬。若風潮起時，銀行僅籌一百萬元之準備金足矣。其餘之四五百萬元，銀行可不必顧慮，蓋小宗存款銀行不得不給，而大宗存款雖不令提出亦不足畏。此中國之銀行特別之現象也。其理由有四：

(A)小存戶生計較窘，不還則恐生計將無着。

(B)大存戶之大宗款項，大都由括地皮而來，不還亦無不可。

(C)貪官贓款，自錢莊勢衰，皆與銀行往來。銀行不還款，彼輩之錢來路不明，亦不敢大事聲張。

(D)即令大宗存款須付，然銀行多請闊老為董事，可以用彼之面子向提款者疏通。

故在此情形之下，銀行其預備小宗存款之準備金足矣，其危險實不堪設想。故余謂中國之銀行，實不成銀行。

多，其理由與田賦等耳。蓋吾儕不能因人之富，使之多吃鹽多納稅，亦不能因人之貧，使之少吃鹽少納稅耳。

再次爲關稅，如洋布棉織品等，均須抽稅，但洋布富人多不穿，買主均係窮人，故關稅比較多爲窮人所納之稅。關稅現已作內外債擔保，但外債已被外人拿去，而內債均以關餘作基金，內債又完全在富人手中。故現在中國之情形爲窮人納稅，變成關餘，關餘作內債基金，而內債又在富人手中，故窮人所納之稅，竟爲富人吸收矣。如

稅——關餘——內債——富人。

由此知錢均在富人手中。若外國均係富人拿錢給窮人，獨中國爲窮人將錢給富人。此卽所謂中國之財政也。

但中國富人多係軍閥，財政之紊亂，窮兵黷武有以致之也。有軍閥在，則財政無從整理。我研究湖北財政，尤爲痛心，貴省金錢，均爲彼輩拿去殺人，可謂無惡不作。諸君爲人師表，應負此責，普及教育，貧富一律，並須均富。富不均，則亂無已也。諸君將來服務社會，不應以個人享樂爲目的，亦不應爲一二人作傀儡，應以全體社會爲前提而犧牲！貴省爲他人之外府，彼輩不去，人民無噍類矣。諸君應宣傳或實行社會改造，主張均富，使社會無貧富之分，則人民不爭，國亂自已，卽教育界之幸福，亦經濟界之幸福也。

中國之銀行問題 在武昌中華大學演講

李國瑄 金國珍 筆記

中國以前無銀行，此制來自歐洲。銀行之西名曰 bank，直譯爲一堆泥土。從前意大利兌換貨幣，多在一堆

均保教育問題。

中國國家之收入，其用途有五：(一)軍費；(二)外債；(三)行政費；(四)內債；(五)教育費。軍費用於保商保民，則吾人又何必多言。豈料此大宗款項均作爲殺人之工具，人民膏血，竟爲一二人之富貴而犧牲，殺人無算，其痛恨爲何如也。不正當之外債以日本爲最多，信用借款如參戰借款等是也。其他如鐵路借款，森礦借款，借來後均不知其用途。所謂參戰，何曾參戰？所謂創辦實業，而實業又何在？此外債均用於內戰，在安福時代，用於打孫中山，至今現款虛糜，毫無結果，而現在中山反而攻打北方矣。其次爲行政費，再次爲內債，最少是教育費。教育受經濟影響，余實不忍言。

現在中國講財政者必講外債，其實外債非財政全部，財政應講稅制。就所得稅論，所得稅專稅富人，不稅窮人，而拉洋車者可以不納稅矣，如是方稱平均。此稅由富人繳納，辦理地方醫院，圖書館，公園等，並開辦平民學校，提高貧人教育，增加人民生產力，如此可以漸趨於均富之途。然中國恰反乎此，出稅以貧人爲最多。中國以佃戶稅爲最大。如窮人與富人各有田一畝，均須納稅五角，富人之五角如九牛一毛，窮人之五角，則性命攸關，同是五角，而心理上事實上均大相懸殊，此爲不公平之尤者也。中國田賦不分貧富一律，徵收稅率以地爲本位，不以人爲本位，故稅制之壞，有如是也。吾不謂徵收田賦地租可以人爲本位，但田賦之外理應實行所得稅與遺產稅，以補田賦之闕陷，若祗徵田賦，不平孰甚？

其次之大稅爲鹽稅，鹽之爲用，無分窮富，爲人人必需之品。政府科以同等之稅，可謂富人納稅少，窮人納稅

此則貴校諸君應負之責也。

(二)各國工資之比較　工資以美國爲最高，英國次之，德法又次之，最低爲日本，而中國尤在日本之下，故中國工資爲世界最低之工資，東西洋均呼中國工資曰 subsistence wage，因美國工人之工作結果成效甚大，中國工人太多，作事又少。何以言之？例如中國之洋車夫，揹夫工作終日，所得不過餬口；在美國工人可駕電車汽車，轉運則用起重機，所需不過一二人，在中國竟非數十百人不可。故中國之數十百人，只可當美國之一二人，其成功之大，可想而知。成功大，報酬亦大，此當然之理也。故薪金之多少，以其生產成效之大小而定。中國工人之工資低，亦有由也。

(三)中國各種工人之比較　中國以何種人所得爲最多？當以律師所得最多，銀行公司之正副經理次之，醫生與教授又次之，最低者爲工人。再以律師與成衣匠之比較，以縫衣論，恐律師未必能縫衣矣，因此則律師所得不應多於成衣匠。此卽所謂教育問題也。因外國學法律者，或須經過大學畢業，十餘年可成；而成衣匠不過二三年而已。故欲提高工資，必須提高教育，方可提高生產。美國普及教育，因之人人稱富家翁矣。

再者我附帶說明一事，從前北大有外國教員，每月六七百元薪金，並須發現。中國教員每月至多二百八十元，且發不兌現之中交鈔票。有人問所以然之故，則外人必答以生活太高，所謂生活太高，可以在異地而言，同在一地，而言生活太高，殊屬不通。况外國人從前來中國者，多係毫無智識之徒，只等於乞丐耳，其薪水理應在中國教員之下。及後蔡先生來長北大，留學人材歸國，將外人之無學識者，完全革去，聘請中國人，可謂痛快極矣。以上

應課稅，然而仍爲値百抽五，是皆不合於國定關稅原則，倘能依國定關稅原則分別貨物之種類，及其性質征抽，庶幾可得均平之利矣。

經濟與教育之關係

十三年八月二十三日在武昌師範大學演講

李國瑄筆記

教育問題，本與經濟無關，使研究經濟者來講演教育，是何啻班門弄斧。不過中國之教育，受經濟之影響不淺，而要以北京教育爲尤甚。教育費在中國，只國稅收入百分之二三，教育費之少爲各國冠。然此百分之二三尚且不發，巧婦難爲無米之炊，教育何能辦好？貴省或比較稍好，因鈔票銅元甚多，尚可維持；然亂發鈔票，銅元充斥，亦非好現象也。

爲什麼辦教育以經濟眼光觀察？可以說是增加生產。所謂經濟，卽是生產。生產之來源曰資本，曰勞工。中國現在之經濟情形爲資本缺乏，勞工太多，因之利率過高，工價低廉。故中國每百元年利約二十元，勞動者之工資每月約三四元。外國每百元年利不過五六元，而工人薪金有竟超過中國工人勞資幾十倍者。其所以相差如是之遠者，中間有經濟之關係，然此亦屬教育問題。假能普及工人教育，當然可以多得報酬，此卽所謂增加生產，此卽余所謂經濟與教育之關係也。

（一）資本與勞動之比較　資本少，得利大；工人多，取薪少；社會之資本有限，工人生產不增。故欲使生產增加，一面須增加資本，使利率低降，一面提高工人生產能力，使工資上升，然欲提高生產能力，非普及教育不爲功，

關稅，乃不知何故，竟許德人以暫照四國新約辦理，茲將國定關稅解釋於後：

（一）一大部分國定或有一小部分出於協定。如甲乙二國彼此交換貨物，互相特別優待。

（二）用從價稅不用從量稅。中國之稅大都從量而不從價，如貨分類爲三百幾十宗，七百幾十目，其中一百餘目從價，六百餘目從量。然則何謂從價稅與從量稅？譬如外國機器進口，估價一萬元，依值百抽五計算，課稅五百元，如該貨漲至二萬元時則應抽以一千元，是謂之從價稅。再如一八五八年時漂白洋布一疋估價二兩，當抽稅一錢，稅則上註明，每疋一錢，非至修改，永以爲例。殆至一九〇二年，該貨價值漲至四兩或八兩時，則應抽收二錢或四錢；乃因稅則上旣已註明每疋一錢仍當抽收一錢，蓋抽收之時非以實價爲標準，乃以重量尺寸（疋）爲標準也。是之謂從量稅。是故從量稅之目愈多，中國之損失愈大。然則中國何故多用從量稅而去從價稅？蓋欲實行從價稅，非先估價不可，估價太低，中國受損，估價太高，外商必爭，直不如採用從量稅之易於施行也。

（三）稅則。（A）奢侈品，自百分之三十抽至百分之一百。（B）無益品，自百分之二十抽至百分之三十。（C）資用品，自百分之十抽至百分之二十。（D）必需品，自百分之五抽至百分之十。

（四）稅則隨時修改。至稅則何以分此四類，則以今日中國之關稅對於外國進口貨物，無論奢侈品，競爭品，以及需用品，必要品，皆一律值百抽五。故奢侈品如白蘭地等，理應提高稅率，阻其輸入，日本磁器能以賤價售於中國，與吾國之江西磁器相競爭，亦應抽收重稅，阻其進來。乃按今日之稅則，政府不惟不能保護，反經各地方稅局嚴課重稅，故外貨卒能抵制土貨，我國實業不振，良有以也。他如書籍棉子等類，皆爲吾人日需用品，按理本不

(一)切實值百抽五　如承認現在切實值百抽五，則以前所抽之稅即爲不切實之值百抽五，既爲不切實之值百抽五則應補以前之不足，然逼處強鄰之下，其勢有不得不退讓之苦衷，至於補償一層，竟無人提及矣。

(二)特別關稅會議討論二·五附加稅　即值百抽五再加以二·五，變爲百分之七·五。但二·五附加稅如何保管，何時實行，作爲何項用度，尙待召集特別關稅會議共同解決。

(三)裁釐加稅　加至一二·五。

目下欲實行關稅自由原則尙有一線之希望，如第一步固已達到目的，而第二步之特別關稅會議，原定在實行切實值百抽五後三個月內再行召集，惟因法國尙未批准，並加以金佛郎問題，故至今尙未召集。第三步裁釐加稅，其困難之點猶屬甚多：(一)釐金每年收入，均受各地方政府支配，而關稅之權則屬於中央政府。(二)釐金每年全國收入總額爲三四千萬，至於關稅所加至一二·五之數，每年能否達三四千萬尙屬問題。(三)先行加稅，則外國惟恐中國不能一時裁釐，先行裁釐，則中國又恐外國不願一時加稅，互相猜忌，自然難以成爲事實。

裁釐加稅，其困難之處固多，其實並非束手無策。即如裁釐後所加收之關稅，尙可由中央分攤各省，如廣東政府先前之關稅，由中央政府撥給數百萬，將來分配抽收一二·五之關稅，亦可用此方法分給於各省。不過今日政府失信之處甚多，全以敷衍爲事，能否守約，殊難預料。若夫釐多稅少，尙可以出產稅與銷場稅彌補，至於值百抽一二·五一層，則中英，中美，中日，中葡四國新約業已規定爲一二·五矣。

民國十年中德重訂條約，取銷庚子賠款與治外法權，收回漢口租界等等，是對德可以自由征收實行國定

該時定海關稅則爲値百抽五，外人設領事與地方官往來，於是行商之設，遂取銷於是時矣。

一八五八年中國復敗，訂天津條約，藉謂値百抽五之法不得其平，乃有要求我國修改稅則之舉，蓋如價値百元貨物若跌至八十元時，則不爲値百抽五，而其實爲値百抽六七矣。如物價漲至二百元時，仍抽五元，則爲値百抽二・五矣。是以物價跌，則外國人吃虧，價漲則中國人吃虧，該時物價跌落，故外人不得不有此一次之修改。故第一次之修改稅則，僅於外人有益也。

一九〇二年物價增高而中國人遂有要求修改之舉，此次修改，外人本居於吃虧地位，但因拳匪之亂，中國戰敗，賠款爲四萬五千萬兩，卽以海關關稅擔保，其時外人惟恐關稅收入不敷賠款總額，故卽行允諾修改，此次修改，表面上中國雖占勝利，實則全爲外人之利益。此卽第二次之修改也。

一九一八年歐戰發生，是時吾國分有贊成宣戰與反對宣戰二派，卒以段祺瑞梁啓超之主張，對德宣戰告成，第一步乃實行絕交，而協約國原知中國無兵可出，遂借用華工，允許中國延付庚子賠款五年，並修改稅則，作爲交換條件。厥後中國在巴黎議會中，提出關稅自由案，然未得各國同情，以致失敗。此卽第三次修改之經過也。

以後美總統哈丁召集華盛頓會議，以縮減軍備爲目的，乃照會中國加入，於是中央政府派遣代表顧維鈞，施肇基，王寵惠三人列席，而南政府孫文表示反對，乃加派蔣夢麐余日章爲國民代表，表面上雖代表國民，實則代表孫文，提出關稅自由問題，於是有九國協約，是時僅承認中國關稅自由之原則，至於實行一層，尙非一時所能也。玆將九國協約之要點列後：

洋與貨對交，）甲手中倘無貨可交，勢必設法補進，以備交割。但貨極缺少，無從補進，因彼有現貨者（丙）不肯賣出，只有向丙借用，但須以現洋與貨對交，並須找給丙現洋每星期若干元，故一面丙以現貨（公債票）交甲，甲以現洋交丙，請丙收執，又須付丙每星期之若干元。（少則每萬元三四十元，多則每萬元一百五十元不等。）是甲將現金交丙，歸其運用外，尚須倒給利息，此皆由於公債現貨漲價之所致也。現貨漲價即現金跌價之特徵（倒給利息即現金跌價之表示，）吾故曰，現價之價與現金之價，或成反比例也。

吾國關稅問題

十三年八月二十三日在武昌中華大學經濟學系演講

胡治新
楊悅祖　筆記

前次所講銀行，貨幣，財政各問題，皆為中國目下之緊急問題，其中底蘊尚得諸君自己加以工夫，兄弟所講無非大要而已。今日講演關稅問題，關於此種問題，諸君可以參考之書甚多，有海關通誌，北京銀行月刊所出之『中國關稅問題專號』財政部所發表之各種公文以及鄙人所著之小冊子中國關稅問題，所有中國關稅情形一一備載，再者外國書籍方面，猶有模斯君（Mr. H. B. Morse）所著之書，亦可為諸君之參考。

在一八三四年以前，中國無所謂關稅，中外貿易不能直接往來，彼此皆由『行商』（co-hong merchants）經手。如外國貨物進口，必先交與行商，代賣所繳之稅，除去行商之報酬，其餘則交與中國政府，其貨則交與中國商人，中國土貨出口亦然。故此種行商實不啻一經紀人也。其時貨物往來甚多，鴉片隨來中國，至一八三九年林則徐嚴行禁止輸入，釀起戰爭，失敗後除賠款外，並開上海，寧波，廈門，廣州，福州五口為商埠，此一八四二年事也。

士零五分之二（卽十分之四）倘現貨行市爲四十便士，則兩個月之期貨行市，不能在四十便士零五分之二之上，否則人將以四十便士買進現貨一盎斯，留之以待兩個月以後之用。其所損者，亦僅此兩個月五分之二之利息耳。本利兩項合計，亦不過四十便士零五分之二，斷無超出此數之理，期貨超過現貨之差數，爲當時利率所限者，卽在此也。

以上所述之原則，不獨於銀塊之期現買賣爲然，卽公債以及物品之期現買賣，亦不能逃此例也。茲設金融公債之例以明之：如市場上銀根奇緊，吾國銀行缺乏現金，於是以千元之金融公債出售，得洋六百四十元，同時卽買進二個月期貨，預約兩月後以現金六百六十元購回。銀行乃將所得之六百四十元以年息二分四釐放出，兩月後得利銀二十五元六角，計共六百六十五元六角，以六百六十元購回公債，尚可賺銀五元六角。此種做法稱爲賣出近期，買入遠期。可知期貨市價超出現貨市價之差數（如前例之期貨高於現貨二十元），當視市上拆息之高低以爲轉移，且爲拆息所限，不能在拆息之上也。換言之，期貨之市價，不能大於六百六十五元六角，必須受金融之支配，隨拆息之高低以爲消長，不能自由行動也。若夫現貨，則雖同受金融之影響，然其漲落不爲拆息所限，如抽籤有望，則銀根雖緊，其價必漲。反之，如基金動搖，銀根雖鬆，其價必跌，其行動極爲自由，不如期貨之被拆息限止也。

不特此也，期貨之價與現金之價（卽拆息），適成正比例，現貨之價與現金之價（拆息），或成反比例，亦未可知。何以言之？譬如北京某甲賣金融公債（一星期）於乙，訂明一星期內任何一日交貨，倘於交割之前（現

(一)英爲島國，少受戰亂之影響，海軍又強，不慮他國之攻擊，貿易得以安全。

(二)金塊市場亦在倫敦，金銀皆爲幣材，其行市有連帶關係，如昔採複本位制之國家，其金銀二項幣材，皆購自倫敦，以圖手續之簡便，現複本位制雖廢，而此等國因銀塊貿易之歷史上關係，銀塊仍必購自倫敦。

(三)中國印度，均用銀幣，銀塊之貿易上實稱大主顧，而英國與中國印度，商務上有密切之關係，印度更爲英之屬國，故此二國所用之銀塊，必由倫敦供給。

(四)英國輪船數目極多，水上交通便利，對於銀塊之轉運，非常敏捷。

(五)英之商法完備，商人恪守成規，誠實無欺，苟外商涉訟，裁判公平。

(六)倫敦爲世界財政之中心點，各國帳目往來，多在倫敦，如中美二國之交易，亦往往在倫敦付款。

觀上所述，可見銀業貿易上，倫敦實佔天然，地勢，人事各方面之極優地位，世界莫與比也。吾國幣制用銀本位，幣材盡爲彼所供給，則彼手一上下，四萬萬人之利害繫之矣。

倫敦銀之買賣，計有二種：一曰現貨(cash)，定七日內交銀塊；一曰期貨(forward)，其交銀塊以兩月爲期。蓋他洲之賣銀者因路途遙遠，運輸需時，恐銀價低落，故預先電託倫敦經紀人照時價賣出，兩月後銀塊運至倫敦時方可交貨也。期貨價值之高低，以銀根之鬆緊及利息之多少而定，銀根緊或利息高，則期貨價貴，但期貨市價，超出現貨市價之差數，爲利息所限，不能在利息之上也。譬如現貨每一盎斯之市價，爲四十便士，倫敦市場利率爲年息六釐，則四十便士之兩個月利息，必爲一釐，卽一便士之十分之四 (40×.01=.40)，本利合計四十便

代辦，行商即將款交付於本地錢莊，令其將款運至上海，交付於行商所指定之某某代理人，但廣東錢莊在上海既無分莊，自不得不轉託山西票莊代辦，票莊承允之後，即作一通函，通知上海票莊照辦，上海票莊接信之後，即囑上海錢莊付款若干於廣東行商所指定之駐滬代理人，以爲購絲之用。此山西票莊代人匯款至內地之辦法也。同時亦有請票莊由內地匯款至廣東者，例如東印度公司有洋布若干疋，在九江銷售，所收之款，應由九江匯至廣東者，亦託票莊代匯，於是九江之山西票莊作一通函，通知在廣東之票莊照解。如是，既無長途運送現金之煩，又無中途水火盜賊之險，而收解又可以兩清。商業以興，國富以增，票莊歷史上之貢獻，不可謂不大矣。至廣東，上海，九江三處票莊互欠之款，則自相抵軋，亦無運送現金之必要矣。山西票莊既遍設分莊於各處，公私匯款，當然由其獨攬，其匯劃之唯一武器，則爲匯票，英語謂之draft。此項匯票，隨在可以兌現，幾無所往而不有購買力，票莊匯票之所以可貴在此。當匯票盛行之時，英美各國尙不知匯票爲何物，若謂匯票係山西票莊所發明亦不爲過。

銀之市場與銀之現期兩種買賣

銀之市場，在世界上稱爲最大者，倫敦是也。倫敦市中有大商四家，舉凡五洲大宗之銀塊買賣，均爲此四家所經理，故得經紀人之稱。各國之銀塊價格，莫不依倫敦之行市爲標準，實則操縱於此四家之手耳。然銀之市場，何故不在他處而反在倫敦乎？考其原因有六，茲列舉之如左：

本省，則可藉兌換以施其盤剝敲詐之手段。本地錢莊之應運而生者，此其二。

本地錢莊崛起之後，在表面視之，似與山西票莊立於反對之地位，大有兩雄對峙，勢不兩立之概。但實際上相處甚善，毫無衝突之虞。推厥原因，則本地錢莊資力薄弱，有賴於票莊之供給，而票莊於各省人情風俗，亦諸多隔閡，極願與之往來，以通聲氣。於是相互提攜，共營斯業。然感情雖已聯絡，而營業究屬一致，不免日久發生衝突。於是劃分界限，不相侵犯，本地之事，以錢莊任之，各省間之事，以票莊任之。日後海禁既開，中外貿易，蒸蒸日上，各省間之通商，固日趨於繁忙，本地之商務，亦日見其旺盛，商務既盛，則票莊，錢莊各有分內之事，尤當分道揚鑣，不容自相侵犯。數百年來，其得以相安無事者，以此。

(三)山西票莊與洋商之關係

以上所述，尚不足以明票莊之功用及其利益，故此節僅舉其歷史上之貢獻與發明而略述之。當中英鴉片戰爭以前（西曆一八四〇年以前）中外通商，祇限於廣東一隅，不准外人入內地交易。其以貨來者，運至廣東，分售於華商，各省華商之欲辦洋貨者，勢必攜款前往，換得洋貨，再運銷於內地。反之，洋商之欲購華貨者（如絲茶等）亦必以現款託行商（經政府指定專與外人交易者，故普通華商不能與外人直接交易）運至內地，換得土貨，運至廣東，再行裝船出口。如是，以鉅額之現銀移來搬去，既覺笨滯，又恐遇險，殊非經商之道。但非有特殊之機關，專任匯劃之責，決不能免除此種障礙。而匯劃之責，除組織完備，分莊棋布之山西票莊外，又將誰屬？至其匯劃之手續，則不外乎今日中外各銀行所用之存欠抵冲一法。例如東印度公司欲辦華絲一百包，委託廣東行商

當然由票莊任之，是不啻以票莊爲政府之發行機關矣。票莊之勢力愈盛，紙幣之流通愈廣，而人民所受之痛苦亦愈大。幸票莊謹小愼微，往往不肯爲虎作倀，且預知紙幣之流毒，甚於洪水猛獸，遂從事於厚集實力，以備不虞。故一面爲政府發行紙幣，一面爲自己吸收現金，墨守舊章，不稍鬆懈。其結果，則政府之信用，雖因發行過濫，喪失殆盡，而票莊之信用依然如故，未嘗受其牽累，隨狂瀾而俱去矣。票莊雖不受紙幣之累，確受官款之益，蓋攬得官款之後，其勢益壯，其效彌著。各處分設之支號，日增月盛，通都大邑，幾無一不有山西票莊之足跡，各省匯兌，殆基於斯。

(二)山西票莊與本地錢莊之關係

山西票莊之應運而生，已如前述。其相繼而起者，則爲本地錢莊。吾國幣制向不統一，品位重量，各各不同，一般官僚，遂視爲利藪。蓋利用貨幣之龐雜以圖私利也。例如人民以制錢完納租稅，須照官定之率，折合銀兩或銀元，貨幣愈亂，轉折愈多，獲利亦愈厚。雖政府屢有整理之計劃，其如與官僚之利害衝突何。貨幣之種類既雜，其行使之範圍自狹。此省之幣，當然不能行使於彼省。兌換之業，於以發生。故當初創辦之錢莊，均以兌換爲主業，蓋兌換之外，無業可營也。此不獨於中國爲然，即今日泰西之銀行，亦由兌換店 (money-changers) 遞嬗而來也。本地錢莊之應運而生者，此其一。

吾國幅幀遼闊，交通梗阻，省與省既鮮往來，州與州亦少聯絡，此疆彼土，畛域顯然。則利害不相共，休戚不相關者，亦固其所。故此省之人一入他境，則以異國人視之，敲詐盤剝，無所不爲。外省人攜來之貨幣，既不能行使於

甲交乙。凡匯劃及元字號錢莊，均須持到期應收之票據向出票之家呈驗，呈驗時蓋章登記，然後匯劃莊用公單軋帳，小錢莊間接由匯劃莊用公單軋帳，統在匯劃總會交換，故匯劃莊之權利，在用公單軋帳，小錢莊無此權利也。凡數在五百兩以上者，必須間接由匯劃莊用公單代理，各匯劃莊以所得之公單，與自己發出之公單分收付登記，代理小錢莊收解之數亦包括在內，於傍晚持向匯劃總會交換，而一日之手續畢矣。

吾國銀行業歷史上之色彩

今之談銀行業者，每謂歐美銀行組織完備，發達迅速，而吾國之銀行業尚屬幼稚，無足述者。殊不知吾國銀行業極盛之時，英，美，德，法諸國尚在草昧時代，幾不知銀行爲何物也。嘗考吾國銀行業發軔於山西，蓋山西出產以鹽鐵爲大宗，絲煤次之，自給之外，餘額悉運銷於外省，年復一年，獲利甚厚，遂成爲中原富庶之邦。但以鹽鐵在外省換得之現銀，不可無特殊之機關以任運送保管之責，於是山西票莊興焉。山西幫之成爲銀行家者，固自然之結果，亦環境使然也。玆就山西票莊與各方面之關係，分別述之，以明其歷史上之貢獻及其功效。

(一)山西票莊與政府之關係

山西票莊勃興之日，即政府財政拮据之時。在政府固不得不求票莊之資助，以免竭蹶之虞，在票莊亦可藉此取得官款，以爲運用之資。於是相依爲命，各得其益。但吾國政府每以財政支絀，濫發紙幣，以充歲費者，八九百年於玆矣。夫紙幣之爲物，既發必收，既收必發；否則，不足以資周轉而廣推行。各省官款既存儲於票莊，收發之責，

戊，而清理之事了矣。但應出應收之數，恐仍爲劃帳，而非實以現銀交付也。故旁人有譏錢莊爲無準備而只記帳者，實坐此故。惟此固商業發達自然之趨勢，不能以劃帳而非難錢莊也。

有一種錢莊曰元字號錢莊者，即元字號小錢莊也，不能到總會去軋公單，如有公單待軋時，非託入總會之匯劃錢莊不可。例如乙爲元字號錢莊，甲欠乙一千兩，則乙不能到總會軋之，惟有託匯劃錢莊代軋，故大錢莊（即匯劃錢莊）稱小錢莊爲元字號錢莊，其意即表示不入總會之錢莊也。外國銀行亦有不入票據交換所者，若須清理之時，亦須託入票據交換所之銀行代爲清理，例如篇首所舉之中國，交通，興業，浙江四銀行爲入票據交換所者，而新華銀行爲不入票據交換所者。新華託中國銀行代爲清理，中國銀行之應收餘額本爲一千五百元，今因又加交通欠新華之票三千元（新華託中國清理者）則中國銀行之應收餘額增加爲四千五百元，其先中行應收餘額爲一千五百元，浙行應收餘額爲二千元，交行應付餘額爲一千五百元，與行應付餘額爲二千元。現在因交行欠新華之三千元，託中行代爲清理，則中行之應收餘額變爲四千五百元，交行之應付餘額變爲四千五百元，即中浙兩行合併之應收餘額爲六千五百元，而交與兩行應付餘額爲六千五百元，如此，則應收與應付之總數仍相等。中國銀行收四千五百元以後，內中一千五百元爲己有，其餘之三千元則爲新華託收，故應於新華帳內收入三千元，而新華自己則不能至票據交換所行清理也。元字號小錢莊之託匯劃莊代爲清理者，其手續亦如是。例如甲爲匯劃莊，乙爲元字號小錢莊，甲欠乙五萬三千五百兩，乙欠甲五萬一千二百兩，兩兩相軋，甲應解乙二千三百兩，其中二千兩用公單由乙向甲劃與另一匯劃莊（即乙應解該莊款者）餘額三百兩由

還劃五千兩，又拆票五千兩，又客路匯劃一萬零一百五十七兩，共計七萬六千一百五十七兩。至下午二點以後，甲錢莊將所有之票送至乙錢莊（外國之票據所則無此手續）其送至乙錢莊者並非取現，不過照票而已。於是乙以七萬六千兩之公單付甲，其餘額一百五十七兩則記帳，即乙錢莊收甲帳百五十七兩。蓋公單最小額須五百兩，故在五百兩以下之餘額，須另記帳。其與中國各銀行異者，甲銀行如有二銀行之票據，甲銀行即向乙取現款，而不軋公單，在中國之華商或外國銀行皆如此。又與外國之情形不同者，即外國無送票之手續，直接攜他行票據至票據交換所而行清理也。反之，乙錢莊收到甲錢莊劃洋票銀四萬兩，又收到一萬五千兩，又收到二千兩，又還劃四千兩，又拆票三千兩，又客路匯劃一萬三千二百十七兩，共計七萬七千二百十七兩。至下午二時以後，乙以票送甲呈照，甲乃出七萬七千兩之公單於乙，又於乙帳內收二百十七兩，乙欠甲之餘數爲一百五十七兩，甲欠乙之餘數爲二百十七兩，兩相比較，尙差六十兩，甲即付乙以六十兩現銀，於是餘額已清理，而公單則尙未清理也。

（二）軋公單　甲欠乙之公單爲七萬七千兩，乙欠甲爲七萬六千兩，於是甲乙均至總會（所有入會之錢莊均須至總會）公單軋過後，則甲付乙以一千兩之現銀，此係僅有兩錢莊時之情形。如錢莊甚多，則亦可照票據交換所之法以清理之。錢莊多時，設公單軋過以後之結果爲甲淨欠一千兩，乙淨收一千兩，丙淨欠三千五百兩，丁淨欠一千五百兩，戊淨收五千兩。於是甲出一千兩，丙出三千五百兩，丁出一千五百兩，乙收一千兩，戊收五千兩，是出與收之數適相等，總會則可通知甲，使甲將其應出之一千兩付乙，通知丙丁，使之將其應出之數付於

須開一帳，浙行帳內收二千元，照此劃帳之後，交換之手續已完，而仍不見現金之用處。故支票之結局，爲以貨易貨，並不見有現金介乎其間。以支票之發生，由於商業上正當的交易而來，例如甲爲紗商，向乙買棉，付乙以中國銀行之支票，乙得支票以後，即存之交通銀行，作爲存款，交通銀行擕此支票至交換所清理，照此則豈有現金出現之餘地乎？

交換所中交換之情形略如下述：例如中國銀行有交行欠之票五千元，與行欠之票六千元，浙行欠之票七千元，中行派二行員擕此三銀行之票至交換所，一行員居站內（每行有一定地方），一行員行走於站外，其他銀行之行員亦然，時間既屆，站外行員擕他行欠己行之票至他行之站，付以票據，以表示他行欠己行多少，站內之行員則收他行行員所交之己行票據，而知己行欠人多少（但未交換之前尚不能確知），如此，將人欠欠人之數兩相比較，則應找進或找出之數可知矣。於是將應找清之數，報告於交換所經理，由交換所經理將應劃之數通知各行存款之總行，由總行於各行之帳中過劃，則交換完矣。故自始至終，未見有現金之出現也，其便利爲如何？

我國上海錢業匯劃總會之性質，大抵與票據交換所相同，不過錢業匯劃總會除清理票據之外，猶有議決錢市等職務。故中國雖無票據交換所之名，而有票據交換所之實。匯劃清理之步驟分爲二次：第一送銀票，第二軋公單。

（一）送銀票．例如甲錢莊收到乙錢莊劃洋票銀三萬兩，又收到票銀二萬五千兩，又收到票銀一千兩，又

應收餘數		應付餘數	
中國銀行	1,500	交通銀行	1,500
浙江銀行	2,000	興業銀行	2,000
總數	3,500	總數	3,500

若已有票據交換所，則如上記諸式所示，只須交通找出一千五百元，興業找出二千元，中國找進一千五百元，浙江找進二千元。彼此相抵銷，將餘額找清足矣，不必每行將他行票據送至各銀行取款也。如無票據交換所，則例如交通欠中國者爲四千五百元，誠不知此四千五百元中有若干紙票據。若每收一紙輒派人取款，亦不知當取若干次數，中國欠交通者亦同，則徒勞往返，其結果仍與交換所中交換者相等。而一繁一簡，則不知相去幾何矣。且派人領款，不惟搬運困難，亦多危險也。

中國現尙無票據交換所，然吾國錢業匯劃總會之性質，大抵與票據交換所相同，據吾國財政部公佈之銀行公會章程之規定，則票據交換所歸銀行公會彙辦，現在北京及上海之銀行公會均已成立，則票據交換所之設立當不久矣。

既有票據交換所，必須有一總銀行，以備其餘各銀行存款於其中，如英倫銀行然。則清算來往帳目，皆可由此存款支撥，例如上列四銀行以中國銀行爲總行，則交換所中交換完結之後，交換所經理將各銀行應找進找出之餘額，通知中行，中行即於交行帳內付一千五百元，興行帳內付二千元，中行帳內收一千五百元，而本行亦

(一) 中國銀行

欠人		人欠	
交通銀行	4,000	交通銀行	4,500
興業銀行	5,000	興業銀行	5,500
浙江銀行	6,000	浙江銀行	6,500
應收餘額	1,500		
總數	16,500	總數	16,500

(二) 交通銀行

欠人		人欠	
中國銀行	4,500	中國銀行	4,000
興業銀行	5,500	興業銀行	5,000
浙江銀行	6,500	浙江銀行	6,000
		應付餘額	1,500
總數	16,500	總數	16,500

(三) 興業銀行

欠人		人欠	
中國銀行	5,500	中國銀行	5,000
交通銀行	5,000	交通銀行	5,500
浙江銀行	6,000	浙江銀行	4,000
		應付餘額	2,000
總數	16,500	總數	16,500

(四) 浙江銀行

欠人		人欠	
中國銀行	6,500	中國銀行	6,000
交通銀行	6,000	交通銀行	6,500
興業銀行	4,000	興業銀行	6,000
應收餘額	2,000		
總數	18,500	總數	18,500

如是，銀行債權債務之數，欠人及人欠餘額，可列表如下：

借款所得交與甲，以爲取貨之代價，次日或當日卽以所取之貨交與乙，而乙當以現金支付，公司取得乙之現金後，卽存入銀行，以償還昨日之墊款。故於每月底交割之時，銀行往往爲經紀人墊款以資周轉，此項墊款，固當在透支範圍之內，苟經紀人信用甚優，亦有在原定透支之外者，此種現象，足以使金融緊急，不可輕輕看過也。

票據交換所與上海錢業匯劃總會　十一年一月在北京大學演講　徐兆蓀筆記

各銀行互相交換支票，期票，匯票之機關，各票據交換所，例如有中國，交通，興業，浙江之四銀行，均入票據交換所，爲交換所中之會員，在未有票據交換所以前，各銀行持有他銀行票據時，須派人向他行取款，例如中國銀行收有交通，興業，浙江三銀行票據，則中國銀行須派人向他三銀行憑票取款；反之，交通，興業，浙江銀行有中國銀行票據時亦然。於是此來彼往，往返不絕，不惟徒費時間，手續亦苦繁重。設如某甲爲中國銀行之存戶，今與某乙有來往，甲書中國銀行之支票予乙，命乙向中行領款，同時乙爲興業銀行之存戶，卽將所收甲之支票交與興行作爲存款。是時爲中行欠興行，而興行亦有欠中行者，設有票據交換所，則甲銀行持有他銀行之票據時，不必卽派人送至他行取款，只須每日將本行收進他行票據攜至交換所，以與本行票據在他行手中者相抵銷，抵銷之後，猶有餘額，則將餘額找清。設例如下：

之：

(甲)凡存鉅款於銀行者，往往提取全部或一部以投於交易所，於是爭購地址，建築高樓，並為種種佈置，大宗活資，不轉瞬間，即變為不動產矣，金融界焉有不發生激變之理？

(乙)每逢月底交割之時，買賣兩方，於出入相抵之後，必有找進找出之數，有時為數過鉅，竟有不克交割之勢，此次上海老交易所擱淺之風潮，即由此發生。譬如某甲以某股八十元賣出，又以六十元買進，交割之時，每股應找進二十元，如買賣之數為一萬股，則應找進二十萬元，十萬股即須二百萬元，以此類推，可知一百四五十個交易所所需之款，必不少也。

不特此也，買進者之銀行，未必即為賣出者之銀行，如買進者之銀行為甲，賣出者之銀行為乙，則買進者當以支票交與賣出者，賣出者即以之交與乙，乙持之向甲取款，各行之存款，因而大有更動矣。如買賣兩方同一銀行，則轉帳足矣，固無取款之必要。故每逢交割之期，銀行出入驟增，甚形忙碌，且不得不有鉅額之資金以備提取之用，市面銀根，或因此而緊縮也。

(丙)銀行不但有支付存款之義務，且有在透支定額之內或定額之外暫行墊款之融通。譬如甲有股票或公債票賣與某某股票公司（此公司亦係交易所之經紀人）而股票公司即以之賣與乙，至月底交割之時，乙向股票公司取貨，該時股票尚在甲之手中，公司無貨可交，故公司不得不向甲取貨。但取貨之時，必交貨價，否則甲不肯將貨交出，於是公司遂向銀行借款，公司早與銀行約定透支額數，於此額數之內，可以隨時動用。公司以

內地之事詎不知良貨被逐之後，可以歸於私藏，不必流出境外，蓋持有紙幣者深恐紙幣之日跌，決不願藏之以待將來之兌現。故一切買賣，均以紙幣爲之。而現洋則留作別用，或歸窖藏，不復現於市場矣。其有現洋之需要者，願出重利以招致外者之現金，故外省現金有流入者。

（四）上海大錢莊與大錢莊相互往來，有一種票據交換所（卽錢業匯劃總會）爲之清理各莊間之債權債務，出入款項，相互冲消，現洋之行使，得以減少。至華商銀行與華商銀行之間，與華商銀行與洋商銀行之間，則彼此不通匯劃，甲行收到乙行應付之支票，卽派人持票向乙行去收，或由乙行送至甲行，無所謂票據交換所也。彼此出入款項既不能冲消，現金之行使自不能省卻，銀根時緊，亦固其所。

（五）近年以來，華人從事於外國貨幣之買賣者，不知凡幾，迹近投機，受累不少，聞華人中之因買賣馬克所受之損失，不下數千萬元。或曰人民之損失，卽華商銀行之利益，故資金仍在華人掌握中，非外人所有，此乃隔靴搔癢之論也。今日之華商銀行，買賣馬克，不冒危險，蓋一面向顧客賣出，一面卽向別人買進。此種生意，英語謂之cover，卽補進之意也。譬如賣出之數，以一百三十馬克計算（規元一兩値一百三十馬克），則買進之數必在一百三十以上，方有利可圖，否則虧本矣。此種交易，似極穩健，蓋有賣出必有買進（補進），不致落空。雖有時亦有冒危險而不補進者，然爲者極少耳。從可知今日華人數千萬之損失，決非華商銀行之利益，鉅額資金，大抵盡爲外人所獲矣，市面流資，當然減少。

（六）去年滬上交易所勃興，相繼設立者，有一百四十五家之多，其影響於金融至深且鉅，茲請分三層說明

圍益狹，現洋之範圍益廣，於是有籌碼不足之慮，銀行錢莊咸抱緊守主義，對於放款，不敢放鬆，未放者不敢放出，已放者急於收回，而商人愈感籌碼之不足矣。（外國之中央銀行，於此之時，卽採放鬆主義，以平日所蓄之實力，出而救濟市面，中國尙無此種調劑金融之機關。）一旦風潮陡起，市面緊急，銀行錢莊束手無策，祇有聽其自起自伏而已。在此種情形之下，欲求商務之振興，實業之發達，不啻緣木而求魚也。須知金融之緩急，當視通貨之伸縮以爲準，而通貨之伸縮，則須視交易之多寡以爲斷。交易繁，通貨應伸，金融不至甚急，交易少，通貨應縮，金融不至甚緩，此良好制度之要素也。吾國今日之金融，殊不足以語此，甚且有因伸而反縮者，於雜糧棉花上市通貨應伸之時，政界忽起波折，戰雲瀰漫，消息險惡，銀根驟緊，利率飛騰。是通貨應伸而反縮也。通貨伸縮問題，爲銀行問題之大關鍵，通貨而不能伸縮，卽銀行不能應時勢需要之特徵，是銀行猶如死物，關於此問題吾另有長篇之演稿發表，無庸贅述。茲將上海金融緊急之種種原因，述之於下：

（一）歐戰未停之前，金賤銀貴，外國銀行以買賣生金銀爲營業之一種，紛紛吸收現銀，陸續運出，以圖厚利，吾國銀底，遂有日益枯竭之現象，此該時金融奇緊之原因也。

（二）當絲，繭，茶，棉，雜糧等上市之時，上海銀行錢莊均須運現洋至內地，以應辦貨之用，上海銀根驟緊，洋釐遂漲，但流入內地之現洋，不久仍回至上海。蓋國家之大宗收入，如關稅鹽稅，均以現洋繳納，集中於上海之外國銀行，內地商人來滬採辦洋貨，亦以現洋支付，故內地現洋，仍復流入上海也。

（三）內地各省濫發紙幣，依格來森惡幣驅逐良幣之原則，內地現洋當盡被驅逐出境，焉有上海現洋流入

在錢莊方面，固一舉兩得，而收受存款之銀行，實難應付。

（十八）歐美有中央銀行為金融界之後盾，一旦市面恐慌，商業銀行均得以已經貼現之票據，持向中央銀行，請求重貼現，變為現金，以資應付。吾國之中央銀行因受政局之影響，尚無餘力，以實行貼現之政策，況吾國商業銀行之貼現業尚未發達，即有健全之中央銀行，亦無濟於事也。

就以上諸大端而觀吾國新式銀行之準備金成數，實不得不較歐美為高，未識閱者諸君有救濟之良法乎？

上海金融緊縮之原因

十一年三月在北京大學演講

上海為吾國金融之樞紐，欲研究吾國金融貨幣等問題者，不可不於此三致意焉。蓋國內商務與國外貿易，皆視上海金融之緩急以為消長，當實業勃興，商務繁盛之際，通貨之需要必增，原有之籌碼必不足用，於是金融漸趨於緊急，利率升漲，一般商人難得資金之通融焉。在英，美，德，法，日本諸國，一遇市面緊急，籌碼可以隨時增加，即所謂通貨有伸縮力者，非特利率無從飛漲，（如有特別事情，如恐慌戰爭者發生，又當別論，）即稍有升漲，亦不難抑之。若夫吾國，則平常之事，如絲茶之上市，或雜糧棉花之登場，亦足以使上海金融界大興波折，政局之變化，固無論矣。推厥原因，則以上海之金融以現金之行使為原則，外人往來均用規元銀兩，華人往來多用銀元，鈔票之用途雖日益推廣，而支票之用途則尚屬有限，況在信用制度極不發達之中國，即能推廣鈔票之用途，亦時有擠兌風潮之危險，甚且有因擠兌而向銀行提取存款者。其結果人人對於鈔票與支票皆不敢受授，信用之範

右表現金二百萬元爲第一準備金，約合流動債務之28%，外國除中央銀行代理國庫者，須準備金略高外，其他商業銀行有15%至20%之準備金已足。返觀吾國銀行，則15%至20%之準備金似太薄弱，茲舉其原因如左：

（一）鈔票流散之不遠也　中國鈔票，僅流通於商埠及繁盛之城市，未嘗及於鄉間，一有不幸，擠兌風潮發生，持鈔票者萬衆齊來，銀行爲自衛計，準備金固不得不高也。

（二）銀兩習慣未除也　銀幣常按銀幣市價之漲落計算，（如上海用規元算洋釐，天津用行化算洋釐，）洋釐既時有漲落，持鈔票者往往兌換銀幣以圖利，如國幣在上海，有時合銀元七錢二分三，或七錢三分四，或七錢三分五，有鈔票者固樂爲兌現，以求七錢三分五之代價，利之所在，趨之若鶩，大宗鈔票兌現之事，層見疊出。故銀行苟欲準備金不如此之高，固非廢除銀兩，專用銀幣不可。

（三）交通之不便也　假如上海金融緊急，又無造幣廠，不能鑄造銀洋，天津則此時禁止銀洋出口，不得已而由寧杭轉運，然路途太遠，迫不及待，則交通不便之影響，及於準備金者，不亦顯而易見乎？

（四）存款之時常提取也　中國金融界因信用薄弱，故支票不甚通行，一旦市面恐慌，兌鈔提存，同時並行，故準備金成數非高不可。

（五）小錢莊之取巧也　各地小錢莊與小銀行慣弄市儈伎倆，所收花旗，匯豐，中國，交通，邊業等混亂之鈔票萬元，上午持至銀行存款，下午遂即提取現洋，既可以免分析雜鈔，持向各行兌現之煩，又可以取得存息之利，

是鈔票不惟不能推廣發行，且有收縮之傾向，欲保持準備其可得乎？

上述三濫之根本原因，實係軍閥之禍。使軍閥不去，財政無整理之望，金融無旺盛之期，吾人其注意及之。

吾國新式銀行之準備金問題

銀行負債中之存款與鈔票，爲流動債務，有要求即付之義務，銀行資產中之貼現，放款，及透支，爲流動資產，到一定時期方能收款，然則流動資產之不可恃，而須有現金之準備也明矣。

資產		負債	
現金	$2000000.00	資本	$10000000.00
未收資本	7500000.00	存款	4950000.00
房地	300000.00	鈔票	1980000.00
開辦費	200000.00	利息	70000.00
貼現	4000000.00		
放款	2000000.00		
透支	1000000.00		
	$17000000.00		$17000000.00

流動債務＝4950000＋1980000

＝$6930000

也。

(二)不敢發行鈔票　信用素著受社會一般相信之銀行，於金融界之勢力甚大，地位甚固，固可發行鈔票矣。但各通商鉅埠，無不駐紮重兵，軍餉不足，譁變時聞。兵變一起，搶掠隨之，富商鉅賈，咸移其貲財於外國租界，以避軍禍。銀行爲股東之血本所關，存戶之財產所寄，安得無防患之方。故銀行均貯其準備金於租界之總分行，而不敢存準備於內地，誠以怖軍人之擄掠也。如河南之鄭州，交通便利，銀行正可發行鈔票，但住軍隊甚多，銀行恐其搶掠，不敢存準備於其地。發行鈔票必需有相當之準備金，今既不敢存準備金，即不能發鈔票，所以武力得勝，經濟勢力必遭失敗，而社會幼稚，武力每足以壓服經濟勢力。我國如能除去武力，則各重大問題，均可迎刃而解。又如武昌與漢口隔江相望，銀行正可發鈔，然屯兵既多，設有兵變，銀行殊多危險。不但現金被搶，鈔票亦將被擄。鈔票爲流通證券 (negotiable paper)，雖被擄去，亦可通用，與他物之有主者不同。若馬雖被偷去，若能查出，仍可收回，以其非爲流通物。鈔票既爲流通券，被偷或被擄，而流通於市面，即爲銀行之負債，不能如馬之被偷，可以取回。若鈔票被擄可以取回，已失其爲鈔之本質，將無人肯爲收用。若支票則轉授尙須簽字，遺失可以掛失，鈔票與貨幣相同，不能掛失。故在武昌發鈔者，設起兵變而被搶掠，其危險更大。例如某發鈔銀行庫存現金五十萬元，並鈔票一百萬元，若只現金被搶，而留鈔票，則損失只五十萬元。若鈔票被擄，現金幸免，亦只損失一百萬元。今幷現金與鈔票同被搶去，則爲損失一百五十萬元。苟不發鈔，不惟鈔票可免搶掠之危險，且亦無須貯鉅額之現金準備，雖起兵變而被搶擄損失，當不甚鉅。故銀行不惟不敢發行新鈔，連舊發鈔票亦將收回，而即截角，以免危險。

單銅元尤厚。四川甚且趕鑄當五十當一百當二百之銅元，流通於市面。安徽造幣廠僞造廣東毫洋輔幣，獲利之厚，可以想見。上海一埠外人之勢力甚大，輕質銅元，不能侵入。上海有所謂電車銅元者，因各電車咸拒新鑄之國旗銅元，專收前清光緒年間所鑄之龍紋銅元。因前者比後者質綠量輕，是以電車銅元之價值，比普通銅元略貴，此事前年上海鬧得甚久，但只禁輕質銅元之侵入，非法之善者也。例如上海，杭州，寧波三處，上海旣禁輕質銅元之進口，則輕質銅元必流至杭州與寧波。杭甬銅元旣多，物價必漲。當初每銀元換銅元百五十枚者，寖至每元換銅元百六七十枚，以銅元爲交易媒介之物品，安得不漲價？杭甬物價旣貴，與上海相距甚近，輪船火車相接，消息靈通，滬上物價必受其影響，隨之而漲。是直接禁止其進口者，間接仍受其害。根本救濟之法，惟有令各省收回銅元，或准人民兌換本位幣，則必無跌價之慮。否則上海一隅獨異，無補於事。所以銅元之濫鑄，實爲我國金融界之重大問題。

穩實銀行不發鈔票之原因有二：

(一)不能發行鈔票　銅元紙幣日多，勢力甚大，金融界之地位爲所佔據。例如漢口官票旣多，地位穩固，中交兩行向來發鈔根基已實，尙可保其原有之地位，但不能增發新鈔。若新設銀行資本雖雄厚，亦不能侵他人已佔之地位而發行鈔票，卽信用素著之舊銀行(如浙江興業銀行)恐亦不能多發，因地位已被官票所佔，而此種官票恃官場之勢力，以爲奧援，銀行鈔票不能與之決雌雄也。且不惟新鈔不能發行，卽已流通於市面之舊鈔，亦將被官票所驅而收回。鈔票至須收回，則保持準備已屬不能，此種惡現象，實係政府所闖之禍，應由政府負其責

實爲不可能之事。蓋人民對於可靠之信用劵，亦存懷疑也。穩健之銀行，若能多發鈔票，以驅逐銅元及紙幣，誠爲善事，但勢有所不能。欲驅逐之，只有取銅元而毀之，取紙幣而焚之。若然，將何以彌此鉅大之損失？鈔票既不能驅銅元及紙幣，反被銅元及紙幣所驅而回至銀行，因銅元銅元票以及紙幣（官帖等）既不兌換，當然愈發愈多。銀行之鈔票既可兌現，自必愈收愈少。其結果則銀行準備金之保持，已極爲困難，復能設法推廣發行耶？故經濟勢力與政治勢力相衝突時，在幼稚之社會如中國者，前者必被後者所屈服，我國政治不良，實軍閥橫暴之故，故軍閥之禍無論從何方面着想，非去不可。此層我於去年在朝陽大學講演時，已經詳述。今卽以保持準備金之小事而言，軍閥亦在所必去也。（吾所謂銀行鈔票，係專指殷實之銀行所發行者而言，不敢謂任何銀行所發之鈔票，均可靠也。目下在市面流通之兌換劵，種類複雜，莫可究詰，除外國銀行以及中外合辦銀行之鈔劵外，尙有各省省銀行之鈔劵，其發行之目的，不在調劑金融，乃在籌集軍餉，其危險之程度，與北京之銅元票相去不遠也。此外復有信用不著之銀行所發出者，一旦破綻暴露，不免頓成廢紙，其爲害之大，莫可言喻。若夫殷實銀行之兌換劵，其流通額視商業之盛衰以爲消長，係輔助商業唯一之武器，與省銀行所發行者大異其性質。讀者於此二種鈔劵，不可不辨別之也。）

天津造幣廠前本鑄造銀元，聞近來停鑄銀元，專鑄銅元。因社會上銀元之流用已多，雖加鑄之，無大利可圖。例如銀元之實價爲七錢二分，市價只七錢二分一釐，所獲之利甚微。若鼓鑄銅元，則獲利甚豐。銅元有單雙之別，所得之利亦異。例如三文制錢可鑄單銅元一枚，得利亦屬不少。而鑄雙銅元一枚，只需制錢五文，所得之利，比鑄

十月爲稅收暢旺之期，而四月逢某項急需，乃募短債，俟十月徵收償還，亦無危險。募集公債以應政府之需要，爲財政上之手段，已成財政學上不磨之原理，惟流於濫則不可。至濫鑄銅元，濫發紙幣，爲金融上之問題，與財政無關，即政府財力不足，亦只能舉借，而不能鑄銅元，發紙幣，以侵金融界之範圍，而況於濫乎？今合財政與金融爲一途，危險孰甚。銅元充斥，則物價漲高，此爲必然之勢。以北京而論，日常必需品如糧食煤油鹽等物，受銅元與銅子票過多之影響，無不漲價。例如粗布每尺銅元十枚者，漲爲每尺十二枚，貧民生計，於是益見困難。銅元之值既跌，人人存不相信之念，因將來難保其不再繼續跌價也。紙幣濫發，物價亦必漲高。湖南紙幣之害，當猶記憶，東三省之紙幣，異常複雜，已成爲不兌換紙幣世界，各省亦有濫發而已收回者，亦有已收回而重行發出者。紙幣因濫發而跌價，不惟人民對政府不信任，即人對人亦失信用。以紙幣既跌價，日常以紙幣授受者，少不爽快。如此普通信用一失，實爲交易上一大障礙。小宗買賣損失有限，大宗交易則危險矣。

輔幣與銅元雖多，若能以之向造幣廠兌換本位幣，決無跌價之虞。奈流於濫鑄，只發不收，不能兌換，各省官錢局之紙幣亦濫發不能兌現，社會上通貨既多，鈔票可以兌換之故，普通人又多未明鈔票與不換紙幣之區別，乃回至銀行兌現。鈔票本可流通於市面，今以銅元紙幣太多，以致不應回去而回去，實受銅元紙幣濫鑄濫發之害。其與三人闖禍，一人受累無異。如果銅元與紙幣均能伸能縮，則自無過多之患。銅元紙幣既不能收縮，通貨過多，物價必漲。鈔票以有兌換券取締條例，銀行不能不兌現，若不兌現，即屬犯罪。

欲社會上信用發達，非普通信用均穩固可靠不可。若只有某種信用穩當，而欲一般信用均臻於良善地位，

金價既看跌，一般投機家遂紛紛拋出，例如今日以三先令二便士拋出（賣出），預料日後跌至三先令二便士半之時，即行補進，以圖半便士之利。不料拋出之後，先令不跌，即日美金亦無大變動，大失其望。蓋日本儲存之糧食，目前尚敷應用，不必亟亟買進。英美兩國對於華絲桐油等貨，此時亦不急於購買，因而中國之出口貿易，未嘗因日災而驟增。但日前拋出之期金，必須補進，雖價稍漲，亦必忍痛吃虧，以便交割。此投機家失敗之理由也。

我國經濟界之三濫

十二年十二月一日晨報五週年紀念增刊

我國自辛亥改革以來，變亂相循，迄無寧歲。財政金融之紛亂，至今已極。默察情狀，乃有三濫：

（一）濫借內外債；

（二）濫鑄銅元與輔幣；

（三）濫發紙幣（各省官銀號或地方銀行之官帖銅元票與兌換券）。

此三濫者，皆政府困窮，財政狀況不良之結果。入不敷出，無以彌補，乃濫借內外債，以救一時之渴，濫鑄銅元，以博厚利，濫發紙幣，以括民財。至借外債條件之嚴苛，財政金融之前途，國計民生之利害，均未暇計及也。外國雖亦或此有種情形，但不如我國之甚。如美國當南北戰爭之時，亦曾多發紙幣。英國當歐戰時，亦曾大舉外債，增發紙幣，但未涉於濫。美國雖濫，亦只有其一端，我國則兼三濫而有之。政府財政困難，乃舉外債以應急需，自無不可。但所借者須用於生產之途，而不應供消費之需，庶可無損於國計。或財力不繼，乃暫借短期債款，亦未始不可。如

(或先令，或美金或日金)之需要甚大，所謂 demand for gold increases 是也。需要大，金幣必漲，銀幣(規元)必跌，此千古不磨之定則也(假定別種情形不變)。簡言之，進口貨旺，金價必漲。

(三)出口貨多匯價必跌(先令長)　外國製造家欲買華貨，致電於上海某某洋行，示以種種條件，如貨質之優劣，買價之大小等類。洋行接電之後，如甚合算，即行照辦，否則須請外國製造家增加買價，以便着手收買。一面即與素有交易之外國銀行商借銀款，陸續領用，隨用隨付洋行之帳。貨收到後，存入堆棧，作為銀行之抵押品，一俟土貨辦竣，候輪裝運出口時，洋行即照原定之金價，作成匯票，令製造家或製造家所指定之銀行(在外國)付款，連同保險單，提單等，賣與上海之外國銀行，折成銀幣(規元)，收入洋行之帳。如收大於付，則為盈餘，否則為虧損，所謂 offering the paper 是也。故土貨出口甚旺之時，外人必以金匯票換得銀幣，以為購貨之資。銀幣之需要驟增，其價必漲，銀價漲，金價必落。(俗稱先令放長，即規元一兩可以多買先令也。)簡言之，出口貨旺，金價必跌。

(四)綜合以上所述，金價之漲落，視進出口貿易之消長以為衡，進口多於出口，金價必漲，出口多於進口，金價必落(其他情形不變)。今次日本震災，東京與橫濱已化為灰燼，欲圖復興，則所需之食料木料以及一切建築料等，必須仰給於外人。我國物產豐富，價且極廉，一般投機家遂預料我國之出口貨必大增，以上述之原則推之，出口貨增，日金必跌。至英美兩國多用日絲，此次日絲多被焚燬，則英美所需之絲，必仰給於中國，故出口必盛，出口盛，先令與美金必俱跌。此日本震災之後金價所以看跌之理由也。

向外國製造家甲定購，製造家接電之後，一面發貨，一面將輪船公司所給之提單及保險單等，連同匯價，（卽甲向洋行所出之票令其付款）交與素有往來之銀行代收。該銀行卽以此種票據，一併寄送於上海某某外國銀行，託其代收（簡稱滬行）。滬行卽通知洋行，洋行卽通知華商，但向輪船提貨，非有提單不可，而此提單，仍在滬行手中，如洋行信用甚優，滬行願將提單交與洋行，所有提貨報關，付稅，以及存棧等事，均由洋行辦理，一切費用稅款，均加於物價之上，歸華商擔任。存棧之貨，其所有權不在洋行，仍在滬行，俟貨價付清之後，方可將貨交出。但大宗貨物，華商可以分批提取，如今日先取十分之一，則須將十分之一之金價，按照當日電匯行市折成規元銀若干兩（假定一千兩），再向上海素有往來之錢莊取得一千兩莊票一紙，交與洋行，由洋行轉請滬行通知堆棧，將貨交出，一面將莊票交付滬行，收入洋行之帳。上海商業習慣，華商出貨必須用莊票，若用華商銀行之本票，恐被拒絕，以此之故，錢莊之勢力竟駕銀行而上之。此項莊票，大都係五日期或十日期，到期之時，外國銀行向錢莊收款，錢莊必須照付。但外人對於中國之錢莊，未必定有信用，故所有收入之莊票，均須由買辦負責，此買辦制所以不可少者也。

俟貨物分批出清之後，所有分批交付之莊票，均收入洋行銀兩帳內，該時卽須由洋行與滬行商定匯價，照貨物之金價，作成電匯或票匯，匯解外國之製造家。故洋行買金匯兌之時，滬行卽須付洋行之銀兩帳。如收多於付，作爲洋行之盈餘，反之，付多於收，則爲虧損。至此各方面之帳已結，而此一番交易始告清結矣。

吾儕所當注意者，則爲對於金匯兌之需要，進口貨以金價計算，洋行必以金幣交付，故進口貨旺時，金幣

標準。例如規元銀一兩等於英金電匯三先令二便士，規元兩一百兩等於美金電匯七十九元，（先令以一兩計算，美金以一百兩計算）而此先令電匯係根據於倫敦之銀價，倫敦之標準銀一盎斯（ounce）成色九二五，（即千分之九二五爲純銀，其餘之七五爲雜質）小於上海規元，因規元一兩等於標準銀一・一八二，此可以連鎖法（chain rule）求得者也。但倫敦之標準銀，日有行市，今日標準銀一盎斯定爲三十六便士，明日或漲至三十七便士，或降至三十五便士，全視供求之關係以爲斷。倫敦爲世界金銀市場，如中國，日本，印度，海峽殖民地等處欲購買生銀，須致電於倫敦經紀人，此就求一方面而言也。同時墨西哥南美等處，有生銀出售，亦可委託經紀人代售，此就供一方面而言也。倫敦經紀人共有四家，資格極深，信用極優，爲世界各國所共知，此四家日派代表會議一次，憑供求之多少，而定銀價。大概以昨日之銀價爲標準，如今日之求多於供，則提高其價，如供多於求，則抑其價。定價之後，即由經紀人與報館通函各處，即上海之匯豐銀行，每日由倫敦接到大條銀之行市，如今日之行市爲三十六便士，則規元銀一兩，必爲三先令六便士半（1.182×36＝42.552＝3先令6便士半）。但匯豐銀行之先令電匯，掛牌未必即爲三先令六便士半（上海惟匯豐一家有國外匯兌行情掛牌）蓋因買賣先令之情形而稍有伸縮者也。買者多，價必漲，否則落。茲假定爲三先令六便士，倘買者過多，或情形大變，則將掛牌收回，另定行市，至其他外國銀行如花旗麥加利等，則自有暗盤，不必按照匯豐掛牌也。

（二）進口貨多匯價必漲（先令縮）　吾國之進出口貿易，大抵爲外人所操縱，未聞有直接運貨出口或運貨進口者。（近年來中國有自辦之貿易公司，但買賣貨物之總額甚微。）譬如華商欲辦疋頭，通知洋行，由洋行

或

$$98x = 3165 \times 100$$

$$x = \frac{3165 \times 100}{98} = 3229.59$$

由此可知，欲以三一六五兩之標準銀化爲規元，即以九八除三一六五即得。此就全箱六十只而論。若以每只而論，則以九八去除五十二兩七錢五，即得五十三兩八錢二分六五，此即九八去除之理由，亦即九八規元名稱之由來也。若以六十乘五十三兩八二六五，即得三千二百二十九兩五錢九分。明乎九八規元之來源，當可以知此物之不易廢去，苟欲廢除，非實行公開公鑄不可。此篇當與鄙人演講集第一集內所載之『吾國幣制之整理』一篇參照。

日本震災後金價何以看跌投機家何以失敗 在北京通才商業專門學校演講

今日鄙人應貴校之召，來此講演，因時間侷促，未及預備，本宜展期，後因有人以『日本震災後金價何以看跌，投機家何以失敗』見問。遂以爲此題頗有研究之價值，作爲今日之演講題目。蓋此種問題，關係於國外匯兌，而中國之國外匯兌與外國之國外匯兌原則雖同，而方法互異，尤須將中國辦進出口貨情形，計算匯價方法，以及交款手續，解釋明白，方可作答。茲將此問題，分四層說明之如下：

（一）國外電匯行市 (telegraphic transfer) 吾國國外匯兌，無論電匯，即期，及遠期，皆以上海規元銀爲

相互交換之漕平兩數）即九百八十兩之標準銀，因其成色較高，可以抵規元一千兩之意，其餘各行，可以依此類推。

以上所述，上海最通行之寶銀，其成色爲九八六・八一九，係在標準銀之上，每只元寶應加升水二七・五，（見答三）卽漕平五十二兩七錢五之標準銀，適足以抵五十兩之寶銀，蓋五十二兩七錢五標準銀所含之純銀，與五十兩寶銀所含之純銀相等也。（$935.374\times52.75=986.819\times50$）

成色九八六之寶銀，在標準之上，而標準銀之成色，係在規元之上，但成色九八六之寶銀五十兩，加上升水二・七五，卽變爲五十二兩七錢五之標準銀，試問用何種方法，可以更進一步使此五十二兩七錢五之標準銀，化爲規元。此方法卽係以九八除五十二兩七錢五，卽得規元之數。至用九八去除之理由，亦有可得而述者。

上海運銀出口，以箱爲單位，每箱裝元寶六十只，每只重漕平五十兩，全箱計重三千兩，每只加上升水二・七五，則六十只須加升水一百六十五兩（$2.75\times6=165$），等於標準銀三千一百六十五兩，試問等於規元銀若干。

據以上所述，九百八十兩之標準銀，因其成色較規元銀爲高，可以抵規元銀一千兩，則三千一百六十五兩之標準銀，當可以抵規元銀三千二百二十九兩五錢九分，此可以比例求得之。

$980 : 1000 :: 3165 : x$

$980x = 3165\times1000$

估局批二兩七錢五之理由，亦卽二七寶銀名稱之由來也。

（答四）規元亦以漕平計算，凡重量爲漕平一千兩，成色爲九一六又三分之二（$916\frac{2}{3}$或$1\frac{1}{2}$）者，卽謂之爲規元。實際上並無此物，不過其重量與成色有一定之規定，絲毫不容假借，以視銀洋之成色高低不一者，奚啻霄壤。規元之所以可貴，卽以此也。華洋交易，必以規元爲本位者，亦以其一定不變，計算上不致發生變動故也。故欲廢去規元，必先有如規元一定不變之物以代之，倘以新國幣爲替代品，則新國幣之成色重量必須使之確定，歸於劃一，但欲使之確定，非實行自由鑄造不可。（理由詳演講集第一集）

以上所述之標準銀，其成色爲九三五·三七四，規元之成色爲九一六·六六六，是標準銀之成色，比規元爲高，成色既高，重量必小。譬如甲有黑米欲以之換乙之白米，但白米之品質較優，甲決不能以一斗黑米換得乙之一斗白米，祇能換得白米八升或九升，無論如何，換得之白米，必在一斗之下，可斷言也。故品高之物，與品低之物，相互交換之時，高者之重量，必輕於低者，物品如此，規元亦然。故以成色九一六·六六六之漕平一千兩（卽規元）與成色九三五·三七四之標準銀相互交換，祇得標準銀九百八十兩，此可以反比例求得之，如下：

$$935.374 : 916.666 :: 1000\text{兩} : x$$

$$935.374x = 916.666 \times 1000$$

$$x = 980$$

明乎此理，則上列之表，可以一目瞭然矣。表之第三欄，爲等於一千兩規元之漕平兩數（卽與規元一千兩

$4\frac{3}{4}$	979.804	935.56
5	982.142	933.34
$5\frac{1}{4}$	984.481	931.13
$5\frac{3}{8}$	985.650	930.01
$5\frac{1}{2}$	986.819	929.05
$5\frac{3}{4}$	989.158	926.71
6	991.496	924.53
6.91	1000	$916\frac{2}{3}$

（答三）上海最通行之寶銀，其成色為九八六・八一九，比較標準銀高百分之五又半，故以$5\frac{1}{2}$記之。（參照上表）

標準銀之成色		935.374
加上升水	$5\frac{1}{2}\%$	51.445 (935.374×.055)
		986.819

上海之元寶，成色既異，重量又不同，有秤潽平一百兩者，有秤潽平半兩者，普通以五十兩左右為最多，照上列之算式，每百兩既須加上升水百分之五又半，則每五十兩祇須加上升水百分之二・七五，即$0\frac{1}{2}\%$之半。此公

必須經爐房鎔鑄之理由也。

（答二）下表所列：（一）記號，（二）成色，（三）等於規元銀一千兩之漕平兩數。茲舉一例以說明之。

譬如記號四之紋銀，其成色爲九七二·七八八，比較標準銀高百分之四，故以四記之。此可以照下式計算之。

標準銀之成色 935.374

加上升水百分之四 037.414（935.374×.04）

972.788

可知九七二·七八八比較九三五·三七四高百分之四，倘以二者並用，則成色高者，必加上百分之四之升水。此上加升水之理由也。

計算表

記號	成色	等於規元一千兩之漕平兩數
0	935.374	980
4	972.788	942.31
$4\frac{1}{4}$	975.127	940.04
$4\frac{1}{2}$	977.466	937.80

左右，送由公估局批過，方能通行。其成色高者，每只可批升水二兩七錢五分，謂之爲二七寶者以此也。如成色較低，批升水二兩六錢五分者，亦能通用。苟成色不及二兩六錢五分者，卽退回不批云云。

九八規元，爲本埠（上海）唯一通行之記帳虛銀兩也。無論華洋交易，及匯兌行市，均以此爲計算標準，卽現寶按照固有之重量，加上公估局所批之升水，尙須以九八除之，合升規元若干，始可運用於市，蓋非經此階級不可，其現寶轉若一間接品矣云云。

讀者對於以上兩種解釋，頗有懷疑之點，茲列舉之如下：

（一）何以外埠來銀必須經過爐房之鎔鑄？

（二）現寶之成色，高者何以必批升水，成色之高低，究以何種成色爲標準？

（三）成色高者，可以批升水二兩七錢五，謂之爲二七元寶，但何以必須批二兩七錢五分？

（四）將現寶折成規元，何以必須以九八除之？

以上所述各種疑問，皆爲經濟學者所必須研究之問題，若徒知其然，而不知其所以然，殊非研究之道，茲逐一答覆之如下：

（答一）今日之現寶，大抵以由外國運來之大條銀鎔鑄之，但現寶之成色，高低不一，以九三五爲標準，卽漕平一千兩之中，有九百三十五兩爲純銀也。（其實標準成色，爲九三五·三七四。）凡在九三五以上者，其成色較標準銀爲高，由外洋運來之大條銀，其成色爲九九八，似乎太高，故必送爐房鎔鑄，攙以雜質，使之降低，此大條銀

欲去規元，必先實行自由鑄造。（三年前當上海造幣廠借款成立之時，銀行界頗有人主張，先廢規元而後實行自由鑄造，吾則主張先實行自由鑄造，而後方可廢規元，不然益滋紛擾，於事無濟也。原稿列入鄙人演講集，茲不贅述。近來上海銀根奇緊，銀拆已達七錢，且無銀可拆，上海各發行銀行因恐發生擠兌風潮，對於鈔票力事收縮，以故市面上籌碼益形缺少，上海銀行公會遂有銀洋並用之議，以一千三百八十元當規元銀一千兩行使，苟能實行，未始非廢規元之初步，但上海係銀兩碼頭，大宗買賣皆以規元爲本位，一旦銀底不足，銀拆（即規元一千兩每月之利息）奇昂，倘以銀洋並用，自可救一時之急，但錢業公會對於銀行公會之提議，不肯贊同，並謂非到實行公開公鑄（即自由鑄造）之時，決不能使銀洋並用，蓋鑄造不自由，對於銀洋之成色，毫無保障。（詳見演講集第一集『吾國關稅與幣制的關係』一篇）鄙人之主張，從此得一有力量之試驗，深望銀行界之巨公放大眼光，開誠布公，幸勿再爲一知半解者所誤也。本星期六日下午一時半，擬在西單石虎胡同平民大學講『上海造幣廠之重要』與此問題有相互的關係，所有關於銀洋並用之意見，容演講後再披露之。）

今日之演講題，爲『何謂九八規元？』因既欲廢去規元，不可不知規元之爲何物，而規元之所以不易廢去者，必有特別之原因在焉。嘗考吾國各種經濟雜誌，討論規元問題者屢矣，其對於規元之解釋，多根據於張公權先生之金融論一書，而張先生對於規元之解釋，則似淵源於中國銀行之內國匯兌計算法一書，民國四年印行，茲摘錄內國匯兌計算法第一百二十三頁之文如下：

二七寶銀爲本埠（上海）銀爐所鎔鑄，或外埠來寶，以成色不同，經銀爐改鑄者。每寶重量爲漕平五十兩

吾國買賣公債，乃銀行自己投機；其危險銀行自己擔負之。

(三)美國雖係投機，然其買賣之物，爲公司，鐵路，礦山，及其他各種實業(industry)之股票債票。此種證券所代表者爲現實物，且如鐵路所經過之區域，其產業種類不一，未必同時俱衰。如其所經過之地帶，有農產，有礦產，有森林。同爲農產，有米，棉，麥等。此種雖歉收，尚有他種，不致使鐵路營業毫無。又有煤油礦，雖礦產有時而盡，然在最近十餘年內，必不致罄盡，可推知也。故此種證券價格決不至甚低。

吾國公債票所代表者爲何物？收入之錢，久已浪費；或飽貪吏之私囊，或助武人之殘殺。此種公債，非代表國家之財產者。所恃者爲關餘，關餘握於英人之手。其危機有三：(一)政府打破基金，(二)外人欲以之撥還外債，(三)金價貴，目前每規元換三先令一便士者，如縮至兩先令八便士，則關餘垂竭。吾國之金融界甚爲危險。

有斯三種之不同，可知吾國金融界程度較之美國金融界，相去尚太遠。若與歐洲相較，更不可以道里計矣。吾人將何以處此？

何謂九八規元　在北京中國大學演講

吾國國內外貿易之所以不振，金融界之所以屢起波折者，皆因幣制不整，無確實之計算標準故耳。故欲振興商務，整理金融，非改良幣制不爲功。欲改良幣制，實行金本位，必先統一現行之銀幣，使雜亂無章之銀幣，歸於劃一。其爲統一之梗者，厥惟銀兩，而各處銀兩之最有力量者，厥惟上海之規元。故欲統一幣制，非先去規元不可，

本金僅六百元，盤至第五次卽可買得面額三千六百八十七元公債票，所借之款共一千六百十二元。公債票之利息設爲整理公債年息七釐，則可得二百五十八元餘。借款之利息設亦爲七釐，（民國五六年時，利息尚低，各行存款五六釐，放款七八釐，）則僅需百十二元八角餘。兩數相抵，可得淨利百四十五元餘。是合二分五釐利也。倘盤剝到底，所得更大。銀行知此妙算後，始悟自己資金爲人利用；人利用我之資金而獲鉅利，我自己豈獨不能運用而致富乎？於是一面擡高利息以杜盤剝者之來借，一面乃自己買賣公債。中國之重利，此亦一因。故欲取締重利而禁止銀行擡高者非根本辦法；根本辦法當從維持公債不使落價入手。如十一年公債價格至九九五，自無人盤剝；以無利可圖也。公債價格低，盤剝者利厚，買賣銀元，貼現，放款等事業其利均不及此，安能禁止其買賣耶？

今試取吾國之情形與美國一比較之，則知吾國金融界之程度爲如何矣：

（一）美國銀行以其營業餘剩之錢（卽各行存入之準備金及貼現，放款，滙兌等資金，目前所用不着者）始貸與經紀人，經紀人所買賣者爲公司，鐵路，及各種實業公司之股票及債票。

吾國銀行並非以其剩餘之錢買賣公債，乃以其資金之大部份買賣公債；竟至占其資金百分之五十，或百分之六十。

（二）美國銀行並非自己投機，乃借與經紀人投機，其危險由經紀人擔負，經紀人顧信用者，銀行決無危險。蓋銀行有兩重保障：一爲債票股票之發行者，一爲經紀人。

可得三千元，足以彌補發行之費用，否則發行鈔票毫無利益矣。

(丙)銀拆低　銀拆低則放款無大利可圖，於是大買公債，俟銀拆高時再行賣却，以備放款之用。

(丁)盤剝　此為使銀行買賣公債最主要之動因，蓋有專以盤剝公債為事者。譬如有人以公債票十萬元向銀行做抵押借款，市價六萬元，向例銀行借款須有墊頭(margin)以備不虞，值六萬元者祇可借予四萬五千元。再多則銀行不願收押，再少則借戶不肯承認，且放款利息至大不過一分二釐至一分五釐左右，買賣公債或可至二分。抵押放款與買賣公債均含有冒險性質，然買賣公債利息較大，與其放款，不若自己買賣公債，此其一。

盤剝者以六百元買面額千元公債票，以之向銀行抵押借款，倘銀行按市價留二成墊頭，即可借得現洋四百八十元。以此四百八十元又可買公債票八百元，再以之向銀行抵押，又可得現洋三百八十四元。再以此數購買公債票又可買得六百四十元，再向銀行抵借現洋三百零七元二角，再去買再來押。如是更迭為之，僅需五次即可得極大之利益。

抵借本金		公債面值	公債收利	借款付利	贏餘
480.00	600.00	1000.00			
384.00		800.00			
307.20		640.00			
245.00		512.00			
196.00		408.00	3687.00	1612.20	258.09
		327.00	× .07	× .07	−112.85
1612.20	600.00	3687.00	258.09	112.85	145.24

(四)各處匪亂　縱令跟單押滙能免上述諸弊，然此層難關，則不可免。卽京漢車上，尙常有傷人越貨者，遑云其他。基此四者，而押滙事業甚難。但並非無經營之者，如漢口上海間，此事業卽甚盛。

(4)抵押放款所以少之原因

(一)商人頑固　商人處處喜弄情面，擺架子，需款則逕以一聲電話，告知錢莊，需用若干，錢莊立卽送去。如向銀行借，則須有抵押品，並須覓保證人，與立約簽字等手續，輒厭其煩瑣。且以抵押爲可恥，北京商人尤有此習氣。如在上海買來價値十萬之貨物，設以抵押辦法，存於銀行之貨棧中，則可借款六萬元。而京商輒以爲『賠面子，』寧願以信用借款名義得二萬元，其結果不僅商務不振，且銀行放款事業亦不能多。

(二)實業不振　不惟其他各種實業尙未萌發，卽如已成立之紗廠，麪粉廠，近年來亦岌岌可危，尤以去年爲最甚。其故織業由於洋紗競爭太烈，兵匪不靜，棉產量少而價貴，人民食料尙難爲繼，孰能購備新衣，故布業不振而紗價賤。(棉花產地，如南通去歲歉收，四川陝西交通艱阻，有棉而不能來，反不如買美棉之便利。)　麪粉業亦然，本國麥歉收，價格貴，美國白粉復進口價較廉，大奪本國麪粉之銷路。如我國關稅有自主權，當可提高稅則，以保護麪業。關稅協定，惟有坐視其倒閉耳。

基於上述之種種原因，故銀行事業，惟有以買賣公債爲主矣。其所以願買賣公債者，亦自有故。

(甲)公債易於脫售。

(乙)公債爲發行準備　如發行鈔票十萬元，須備現金準備五萬元，公債準備五萬元。假定年息六釐，則年

七之倍數，）每日買賣數目，可至五六萬條。一月之內，金價之漲縮過大，故一月一結，危險太甚。故其後改爲以金價之漲落爲標準，不以日期爲標準。如漲落在十兩以上，結帳一次，危險略減。嗣後又改以五兩爲標準，上漲下落，一至五兩，即彼此一結，故危險更少，此同行間之買賣法。該時金號在金業商會（現改爲金業交易所）中做交易，並無保證金，故結算之方法，理應從嚴。如外行託金號買賣，則每條須出佣金五分，保證金規銀十兩。倘價格變動至十兩外，當須追加保證金。歐戰前，英美多買現標金，以爲準備，故金價騰貴，日本人趁機取利，運日本金元，來中國鎔化，四百八十元當金條一條，故雖無金條亦可買賣，至交割時，則以日元代替。歐戰過後，各國財政困難，羣以其盎斯金條運滬銷售（外國盎斯金條 gold-bar ounce troy）。金之供給多，銀之需要大，故金價甚賤。前兩年交易所風潮乍起，各金號遂將金業商會改爲金業交易所，自爲經紀人，以本所股二百股作保證金，所做交易，每日軋帳，盈則收進，虧則付出，金商歷年所獲之利至厚，故現在之勢力甚大，雖因操縱市價而犧牲一二百萬，亦不以介意，而銀行則烏能如此？此銀行之所以不敢撒開手大幹也，

（3）國內押匯事業所以少做之原因

（一）提單不可靠　中國人辦事最重人情，縱無提單，苟本號之聲譽佳，交際廣，或邀一有名望者爲擔保，亦可向輪船公司或鐵路公司起貨。昔日上海滬寧鐵路，曾發生此糾葛。

（二）輪船甚不可靠　長江輪船，弊端最大，苟非與輪船公司有交往者，不免偸漏。

（三）打包者亦不可靠　打包者於打包時亦常施其鬼蜮伎倆，防不勝防。

有信用不好者，外國銀行不願與之往來，彼始轉請華商銀行與之往來，此輩第三流人物，與之往來自多危險。以此之故，華商銀行亦不敢輕於冒險，此其原因二。

（四）外國匯票之利息低　英美間之票據，如係銀行票據 (bank bill)，折息不過百分之三之四，平常商人票據，亦不過四五釐。至於其到中國來者，利息雖高，亦僅六釐至八釐之譜。而吾國市面息率，普通在一分四五左右，自不能與外國銀行相競爭。

（五）華商對於外國情形不熟悉　外國某商號殷實，某商號空虛，平日無此調查。貿易從事，危險殊甚。且外國之法律更非所知，故不敢經營。

（2）外國貨幣買賣不易做之原因

此種事業，與上述之國外滙兌事業，並非完全無人經營，特因其不易，而經營之者甚少耳。如浙江實業銀行，上海銀行等，皆經營之，其結果甚好。特此事匪易，如先令買賣，一面買進每兩規銀三先令二便士，一面即以三先令一便士四分之三賣出，或一面先賣出，一面立須補進，僅獲利一便士的四分之一。其所以看利甚輕者，以漲落不定，不敢久滯耳。此種事業，全恃經理者之才幹與膽識，惟究屬投機性質，各銀行願做，但終不敢大做。其所以不敢多做者，當有他因在。蓋上海金子商之勢力甚大，銀行難與抗衡。如銀行看漲買入，彼則可暫時犧牲本金，多量賣出，使其下落。或銀行看落，彼則多量收買，使之上漲。金子商買賣標金，在金業交易所，昔日闢行交易，每月結帳一次，金價漲落，應收應找，一爲清理。標金以十兩爲一條，買賣以七條起碼計算，（如七條，或十四條，二十一條等

(1)國外匯兌事業不易做；

(2)外國貨幣買賣事業不易做；

(3)國內押匯事業經營甚少；

(4)抵押放款事業亦甚少。

今試詳述此四者之原因如次：

(1)國外匯兌事業不易做之原因

(一)本國無航業，海外航業，皆爲外人經營；運貨出口既需用他國之輪船，則運費之低昂，裝載之先後，及其他一切條件，均須聽他人之苛索。歐戰中，英美輪船盡用於戰役，日本遂乘機壟斷航權，運費之昂，實所罕聞。我國中國郵船公司，僅三艘輪船，今竟至二艘停駛。

(二)本國無大規模之保險公司，貨物保險，俱投降於外人旗幟之下。

(三)本國進出口事業，多由外人所辦之洋行經手：蓋進出口貿易，手續既繁，資本又鉅；例以雞蛋而論，既易破損，復須經十二次之檢驗始至外國，區區雞子價值甚微，欲其得利則非大量不可，大量收買，運輸出口非鉅額資本不爲功，而其損失之危險程度又大，故惟有坐視和記洋行之經營壟斷耳。不惟雞子一業，他業莫不皆然。近來華商經營出入口事業者雖有，然本小勢微，如華昌貿易公司者不過一二，難與外商爭衡。進出口商業既爲外人所操縱，彼自然與外國銀行往來，故國外匯兌多操之於外國銀行之手，中國不能染指，其原因一。外商之中亦

行承受，方發生效力，可以在市場出售。倘無英國銀行爲之承受，其售價較低，由此可知英人在國際金融上之勢力矣。惟美人富而多金，既不能行使於國際間，惟有用之於投機，作爲拆款 (call loan)，借給交易所之經紀人 (stock exchange broker)。經紀人用以投機買賣證券，如公債票，公司，鐵路，礦山股票債票，以及其他各種實業債票與股票。

拆款基金 (call loan funds) 所以多者，因準備金 (reserve) 集中之故。現在之新制未實行以前，美國全國有準備市 (reserve cities) 五十餘處。各地方銀行須有百分之十五之準備金，以百分之六自存，百分之九存入於五十餘準備市之準備銀行，準備市之銀行，須有百分之二十五之準備金，以其半存入於中央聯合準備市之聯合準備銀行。(紐約，芝加哥，與聖路易三處。) 此鉅額之資金，不運用則可惜，運用則須防存戶之不時提取，決不能以之放長期借款；故不得不出於放拆款之一途矣，蓋拆款可以隨時取回也。但平常經紀人借拆款者，遇銀行需索時輒從他行借入以應之。故在局部恐慌，地方銀行與準備市銀行向中央準備銀行提取準備之時，中央準備銀行卽收回其拆款，經紀人可以借新還舊，移東補西，尚得以彌縫。若在全部恐慌之時，中央準備市各銀行皆收縮營業，經紀人需款雖急，而告貸無門，不得不稍受犧牲，於是利息遂蒸蒸日上，由百分之四之五之一百八十，竟在高至百分之三百之時者。愈恐慌，愈收縮；愈收縮，愈恐慌，因果相循，靡有底止，此其弊也。現在美國已覺悟，更改新制，國際金融上漸有立足地。由此可知歐美金融界之優劣矣。

(丙)中國之銀行界　吾國銀行界事業，以買賣公債票爲主，此何以故？列舉其因，約有四端：

此三者即美制之缺點，其制度之變遷，初爲記帳。繼因紙幣關係而變爲期票，期票之缺點，又如上所述。茲再述歐制。

(乙)歐洲制度 (European System) 所謂歐洲者，即不但指英國一國而言；德與法亦在其內。歐制甲售貨與乙不用記帳法，而用滙票 (bill of exchange)。賣主甲向買主乙有應得之債權，遂作成一紙令乙付款之滙票，連同各種單據如提單，保險單等，呈遞於乙，令乙承受。乙承受後，將滙票還甲。甲如需款，即可以之賣給丙，丙賣給丁，丁賣給辛，輾轉售受，不知落於何人之手。到期始由最後持票者辛向乙索款，乙始知此票在辛手中。此種票據既有各項單據(提單保險單)爲憑證，可斷其由眞正交易而發生，否則提單保險單何來乎？歐洲之滙票比較美國之期票，有三種優點：

(1)因有提單等爲憑據，故可確知其爲商業使用，非用於賭博或投機者。

(2)乙如有異議，當在承受之時向甲交涉。既承受後便不能因貨色太低，或貨價太昂，而生糾葛。故滙票可以使債權固定。

(3)乙承受後將滙票還甲，甲以之在市場出賣，由丙至丁，由丁至……辛。辛與乙未必相識，到期即付，無可通融，不如美國之期票因情面難却，而許其展期也。

由斯以觀，可知歐美之制度，迥不相侔。歐制實勝於美制，其影響於美國者：則因歐洲對於美制頗不贊成，故於國際金融 (international finance) 上美國無立足之地。歐戰以前，南北美通商發生之滙票，須經英國之銀

際上乙出期票借錢以償甲者居多。

如某一地方之期票太多，本地銀行無如許財力購買，則可託票據經紀人（note broker）銷售於他埠，出票者大都有名望，故其期票亦可至他處賣却。其買賣法：（一）某地銀行欲買某種期票即可告知票據經紀人，經紀人即以賣主之期票介紹之；（二）票據經紀人有期票後，將其種類通知銀行，以便銀行之選購。

此種期票係根據交易發生，故名爲商業票據(commercial paper)，大都爲單名（single name）票據。亦有因自己之信用不足，請他人簽註裏書擔保者。但雙名(double name)票據，未必定較單名票據爲優，信用鞏固之公司或商號所出之期票，僅單名已足。信用平庸者縱多一人亦奚益？蓋惟出票者之信用及聲譽是視，並不以多爲善也。故普通所用者以單名居多。美國此種票據有三種缺點：

（1）單名期票不足以爲眞正交易之憑據　僅憑出票者之一名字，借得之錢，究作何用，銀行毫無把握，倘貸出之款不用於商業上，乃用於浪費或賭博，亦常有之事。

（2）出票者還款往往延期　凡出票向銀行貼現者，必與銀行夙有往來，如期滿不能償還，則商請展期（另出一新票抵換舊票）而銀行往往礙於情面，不得不予通融。

（3）此票之根據不穩固　乙出期票固不足爲眞正交易之憑據，甲出期票亦未必無意外之糾葛。因甲對乙有債權，則到期可向乙索還貨價，以之還付銀行，並不蹈空。但甲與乙結帳時，或因帳目不清，或因貨色稍低，或因貨價太高而發生糾葛，乙不肯照付，則甲便無以還銀行，仍須拖延。

上。日本已有中央銀行，又有與外國通匯兌之正金銀行，斯已較我國為優越矣。茲篇姑將日本除外，僅述歐，美，中三處。

(甲)美國制度(American System)　美國在昔買賣用往來記帳法，如甲售貨與乙，則開一戶頭，記乙欠若干。歷次取貨歷次付乙帳，乙來還若干則記收乙若干，其後美國南北戰爭，北政府以財政支絀發行紙幣以充軍需，即歷史上著名之綠背紙幣(greenbacks)是也。此項紙幣因濫發而跌價，然係法償幣 (legal tender)，債主不得拒絕收受，故債務人多以紙幣來償債，主大受損失。且其下落無已，如發出貨物時紙幣九七，及乙來還時紙幣已八五，日愈久則價愈差。故甲希望乙早日還款，愈快愈妙，而乙則願延期還款，紙幣價格愈低愈妙。甲不得已乃許乙以特別條件。在美國式簿記中常見如次列之字樣：2%10 days, net 30 days。

即十日內乙如還款，則甲減讓貨價百分之二，三十日內還款，則十足照付，不折不扣。十日與三十日相差僅二十日，即差百分之二，則一年相差百分之三七·二，其算式如下：

$$\frac{2\times 365\times 100}{(100-2)\times 20}=37.2\%$$

有此利益，故乙亦願早日歸還。

但乙從甲處買來之貨物，十日之內未必能悉數賣出，何從得錢以償甲。於是自出一期票 (promissory note)，持向銀行貼現，貼得之款，即以還甲，而得此三分七釐之利息；此一法也。倘乙放棄此三分七釐之利息而延不還債，則如何乎？甲需款雖急，而乙不償債，亦無可奈何，亦惟有自己(甲)出期票向銀行貼現；此亦一法也。實

後勢力始大。如革命家之必須聯絡平民——工人勞動界也。然下等生活之女界既如第五點所云，其現狀之困苦如彼，彼等無團體，無智識，無財力，國家對於彼等又無法律上之保護，以致忍受資本家之利用，任為剝削，而無力抵抗，惟有望上等生活者之援助。故此兩部分有互相聯絡之必要。然而試觀今日之中國，上等生活階級之婦女，其經濟勢力如何？經濟知識無有，眼光不遠，職業之範圍狹隘；種種之經濟問題，距解答之時期尚遠，遑云乎參政。

大凡人必自助，而後他人始易援手。近日之女界似乎已有自悟自覺之動機，談論女子種種問題者漸多，然猶未盛也。諸君在校者當然為智識階級，又係中等社會以上之階級，有此自救救人之可能性；且貴校又特出斯題使我演講，是又有注意此題之動機，故吾不憚煩縷為諸君言之，望諸君對於此問題多多注意，此時不注意，至覺悟時恐悔之已晚。吾深願此講能引起女子之自動的覺悟，注意經濟自立，設法擴充職業範圍，謀得經濟勢力，救出下等生活之女同胞，而與之提攜共進，然後可以談到攫取政權問題。是不特女子之本身問題，乃全社會之幸福問題。諸君其有意自救乎？有，則請努力！

吾國銀行業與歐美銀行業之比較

在北京大學與南開大學演講

欲知吾國銀行業之情形與其程度，當先將歐美金融界情形一研究之，以與吾國相比較則易於明瞭。以歐，美，中三處之金融界相較，自以歐為第一，美次之，中國第三。若以歐，美，亞相較，則中國當退居第四位，而讓日本居

之困難。惟其㕡狹，惟其困難，故諸君亦愈宜注意，爲諸君自謀，亦所以爲女界全體謀也。

至於下等經濟界之女子則更苦，諸君居此地所見者不過以女僕爲較苦，然此間之女僕非經濟壓迫之最困苦者。如果一覘上海各種工廠之女工，則有令人戰慄慘痛，不忍卒視者。廠集數千人於一室之內，僅有屋頂略通空氣，氣味薰蒸，令人欲嘔，而彼輩乃晝夜處其中，工作自十二小時乃至十四小之久，如虎如狼之監工且時加呵責。日工尚可支持，夜班至電光之下工作尤其傷人，子女棄置，不得乳哺，如是辛苦，每工不過得四五角錢。衣食殘缺，形體傷耗而外，父母子女乖離不親，人生之樂已無稍存，且兒童無母親之慈愛，長大性格必多惡劣，爲社會之重大問題，其如何解決之耶？

（十八）女子參政問題　女子參政已有許多討論者，而且各處亦已有爲此種運動者，如湖南，上海各處。女子參政吾亦爲贊成者之一，特吾以爲事有先後緩急，女子參政以前，至少須能經濟自立。如未有經濟自立之能力，尚賴男子以生活，而思奪男子之政權，豈可能哉？試觀女界中倡言參政，運動參政者大都爲女學生，學生時代賴父兄之供給，經濟方面毫無窒礙，課餘之暇又頗有閒工夫，故可隨意縱談。及至一出閨門，居夫權之下，雖擁太太之尊，然賴丈夫之贍養，衣食住三者無一不仰給於男子，既感經濟之壓迫，焉有參政之思想。吾國學生在學生時代高談參政，一旦出閣，緘默無語，此其故何哉？蓋由於經濟不能自立之所致也，似此運動參政決無成功之一日。

吾故云女子欲參政，須先養成經濟勢力，不賴男子以爲生；然後可獨立組織一黨，與男子立於同等之地位，爲政權之競爭；地位弱於男子，競爭未有不敗者。尤要緊者爲上等生活之女界與下等生活之女界，互相聯合，然

又有一種彩票變相之儲蓄票，每張五元，如不中彩，五年以後還本，其中之弊：(A)五元繼續五年之利息爲彼所獨吞。(B)須五年後始得取還，則此款變呆，不能得利，亦不能使用；苟須索回，則彼僅還三元半，受一元半之損失；豈如窖藏之爲愈哉？(C)每張分十條，此十條往往分售各省，中彩以後，如赴該處兌取，則彼以俟各條來齊再兌爲辭，而延宕不付，苟有一條遭逢意外，不能來兌，則永無得款之日矣。(D)尤有一弊實在，蓋如買時向彼商酌，願拋棄還本之權利，則五元之票可以一元半購得之，倘不中彩，則完全損失，似此辦法，已失其儲蓄之精意，與彩票性質無異，實際上已成爲一種賭博行爲。故現在政府及全國銀行聯合會，有禁止之倡議，特未知能否？深望諸君從事投資，幸勿投機，以窮年累月所儲之金錢，供他人之揮霍耳。

(四)欲放款項於安全之途則買公債票　吾國公債基金現已妥實，指定由稅務司管理，一時不易打破。吾以爲有錢買房地，收利既微，管理困難，女子尤無如此管理能力，如京城數萬元之房產，月租不過一二百元，買時須有鉅款，收租又有拖欠之煩擾。故不如買可靠之公債票，可多可少，利息不欠，變賣又易；或自存，或存諸銀行，皆可不覺累贅，於女子甚屬相宜。近來各機關，如南開大學及許多慈善事業皆以此爲基金。

(五)職業問題　上述四層爲女子經濟之自立問題，此則進而至於女子經濟之獨立問題，益難設法，非在此忽促間所能討論。特就吾之觀察而言，吾國女子之職業範圍至狹，上等者除學校及醫院而外，幾無第三種。經有識者之鼓吹，於是先在『開風氣之先河，爲輿論之表率』之機關——報館——中，試行爲女子職業開闢一新大陸。然未久而商報事件發生，為識者所惜，爲儒者所懼，爲頑固者所竊笑，而女子職業問題於是乎益增解決

七年長期公債，年收利息三百元，不用仍可滾存，倘遇意外，亦足維持生計。

（二）嫁後使丈夫保壽險　社會之經濟組織今異於昔，普通人多遷徙往來，且多恃一身之技能以為生，故多無恆產；有此身存則無虞衣食，身亡則無升斗之蓄，寡婦孤兒何以為生？如保有壽險，平時所費無幾，不覺其負擔之痛苦，不幸而為『未亡人』，則可收入一筆保險費，以之送死養生而有餘。但此亦僅指男子收入較多者而言，如月入在百元以上，每月扣除十二元，每年纔百四十四元，不為多費；男子年在三十以內保險費較輕，以此費保險可買四五千元之保險單，已足為養贍之用矣。但男子之收入月僅四五十元，則每月抽出十二元大非易事。

按此便牽掣到女子教育與素常對於經濟事業之注意問題；外國女子大都受教育，有常識，且有習慣上之訓練。在家時知其父若兄皆保有壽險，又知保險之性質與手續。故出閣後，輒強其丈夫保險，已保與否及保險單之眞僞皆可密辨，為丈夫者不能欺彼也。中國向無此習，保險事業初發達，一般人尚未了解其性質，如無此知識則易於受欺，故宜注意，使丈夫保險，且察看其保險單。

（三）毋為賭博性質之投資以希圖發橫財　無經濟知識，則不知運用其資產之道，於是僥倖之心，希發意外之財，固不僅女子為然；特據吾所知，則太太們購買有獎儲蓄票者，不乏其人耳。有獎儲蓄之章程說得天花亂墜，使財迷垂涎三尺，每月儲十二元，可有中籤之希望。頭彩二千元，二彩八百元，於是彼一十二元，此一十二元紛紛送去，都想發財，倒現在有幾人發財？且月儲十二元，一經交付，則須繼續履行至十二年，始得不中籤則還本，苟中止不付，則以前所交納者恐不得全數歸還，苟銀行倒閉，則盡被捲逃矣。

救救人之道者也。

依我國社會上一般人固有之觀念而言之，男子之經濟問題倒可設法；以男子向來都是爲家庭經濟之負擔者，故都有『成家立業』『仰事父母，俯蓄妻子』之責任觀念。自己既知注意，他人再爲設法，自易爲力也。至於女子之經濟問題，則可謂無法可想。雖近來關於女子經濟問題已漸得一部份人之注意，然女界之自覺者有幾？平素無觀念無計畫，並無訓練；在家吃父母的，出閣吃丈夫的；惟知注意現狀，孰復慮及將來？一旦不幸，靠山一倒，始知經濟問題之重要，然後追悔亦已晚矣。今試爲諸君舉一實例：

某女士曾留學美國，她在國內時學問已有根柢，由清華學校考選出洋；出洋後可謂爲彼之全盛時代，留學生界無不傾慕，求婚者更不乏人，學生時代當然不必顧及經濟。其後適人，婚姻圓滿，景況佳甚，亦未嘗慮及經濟。不幸命運驟惡，喪其所天，彼夫亦一留學生出身，青年人有錢則花，素無儲蓄，身後無所餘；所餘者惟此一妻二子，衣衾，棺槨，喪葬之費皆朋友所醵出，二子年幼，女士何能，徒啜泣耳！

由此以鑒，可知女子經濟問題之重要，吾以爲女子經濟獨立，雖不易辦到；然至少須要辦到經濟自立，不靠丈夫也可吃飯。切不可於學生時期因有父母之撫育而無憂，於出嫁以後有丈夫之贍養而無慮，要知一經出嫁便知向丈夫要錢與向父親要錢之逈異矣。今按步驟與諸君一談『如何使經濟自立』之法。

（一）出閣毋索妝奩　妝奩多爲點綴門面之奢侈品，一釧一釵，所費者多，其益則寡。與其要過時不能穿着之衣服，何如要永遠能用之銀錢。銀錢既可買公債股票，亦可儲蓄於銀行錢莊；譬如以現金二千元買五千元之

民經濟，不可勝言。蓋銅元充斥，洋價逐步飛漲，零售販賣之小商，進貨概以洋碼計算，出貨則以銅元計算，倘洋價自一百五十枚漲至一百六十枚，一時又不得將各種貨價隨便漲價，不免多受虧累。以故銅元濫發愈多，零售販賣之人愈形恐慌也。

中國女子之經濟問題

在北京女子高等師範學校附屬中學演講

陳小蘭筆記

鄙人對於女子學校未演講者已七八閱月矣，此七八月中雖常有對於男學生之演講，然而對於男子之談話與對於女子之談話其性質習慣，不能無異，既久未對於女子談論，則習慣上恐不免有冒昧失檢之處，惟諸君原之。

承貴校校長先生之召，來貴校談『中國女子之經濟問題。』此問題在現在之中國，為極緊要之問題，然鄙人之談此問題則當以此次為第一次，貴校以此見囑，可知貴校對於此種問題已早有相當之注意。此所以使鄙人不得不略抒己見，以為諸君告者也。

近來我國經濟問題已引起一般有識者之注意，如銀行界，商界，學界——男子——近皆異常注意我國之經濟狀況，而謀所以處之之道。此其故由於我國目前之情形所迫而致。軍人剝奪全國財產，使全國大多數財產充少數軍閥之私囊，多者累千萬，少者亦至數百萬。夫財產集中，原無天然之惡根性，惟財產集中於少數人之手而大多數人無飯吃，此其所以能陷社會於危險之中，而不得不使吾人驚駭失措，吾儕以格外之注意，進而謀自

干餘張之多，將來如何取消，眞一極大問題。

(二)鑄銅元以充軍餉　聞王占元在督軍任內，曾晉京向財政總長李某堅索軍餉，李某以庫空如洗，無以應付，遂囑其在湖北本省多鑄銅元，以資彌補。後幣制局總裁張某禁止江蘇鑄造銅元，對於湖北不便袒護，不得不下禁止之令，適値王占元在京參與軍事會議，張某告以禁止湖北再鑄銅元之意，王聞之大不以爲然，謂湖北官帖（俗名台票）太多，不得不多備銅元，以資兌換。其實官帖之數目隨銅元以爲增減，非銅元隨官帖以爲消長，王占元之言不足信也。後王堅請續鑄，並願竭力禁止湖南銅元出境，則受累者祇湖南一省耳。此項交換條件，於他省大有裨益，況湖南銅元不得侵入湖北，湖北便可多造耳。

聞湖北，安徽，江蘇，浙江，廣東等省銅元局曾在滬紛紛購買銅斤，每石市價二十八兩，照上海流行之新銅元祇重一錢七分二釐，每石銅可以鑄銅元九千四百枚，每石銅之市價（二十八兩）折合銀元約計三十八元，加上薪工消耗約洋五元，兩項合計四十三元，以四十三元除九千四百枚，每洋一元可得二百一十八枚，照現市上海洋價，每元可得淨利六七十枚之譜，大利所在，趨之若鶩。此各省銅元愈鑄愈濫之由來也。

(三)鑄銅元以圖私利　查銅元局逐日鼓鑄銅元，原有一定之鐘點，鐘點既定，鑄數自不致太濫，乃局中人員往往將規定之鐘點延長一二小時，以便多鑄，以多鑄之餘利，歸局中人之中飽，名曰『局私』。蓋報消册中不能將此項列入也。今各省銅元，其質地之優劣雖不同，而局中人之舞弊總不能免，照目下銅斤價目計算，即按照國幣條例所規定之重量成色鼓鑄銅元，所得之餘利已不薄，倘再低減重量成色，濫鑄濫發，漫無限制，則貽害國

原因，則因年成歉收，米糧不足，不得不由外省運米接濟，但向外省購米，必先有購買之能力，皖省民窮財盡，款無所出，不得不多鑄銅元，以爲購貨之資，此生計問題，影響及於貨幣之所致也。但濫鑄銅元，原因不一，約略言之，厥有三端，茲分述之如下：

（一）鑄銅元以償欠　各省財政，早已左支右絀，羅掘俱窮，點金乏術，所有積欠，既不能借債以清理，又不能加稅以償還，惟有鑄造銅元，以爲彌補之計。例如江西一省，歷年積欠甚多，因本省不鑄銅元，委託蘇省代鑄，但自江蘇禁止鑄造以來，窘迫萬狀，不過所有餘銅，可准其鑄完，故日後銅元之多寡，當視餘銅之數量以爲斷。惜餘銅兩字，從無切實之解釋，查皖省鑄造銅元，亦以餘銅鑄完爲止，不料餘銅鑄完之後，該省當局竟將餘銅兩字之範圍，推而及於已訂合同而未收到之銅塊，以故直至今日，餘銅尙未鑄完。北京當局非特不問其餘額若干，即對於鑄數亦絕不過問，不寧惟是，各省造幣廠往往有以少報多及以多報少之弊，餘額多則報少，報少可以藉口向外國購買也，餘額少則報多，報多可以延長停鑄之期也。近聞皖省輕質銅元，因受滬上商界之攻擊，不能運銷於江蘇省內，窮極智生，遂有私印江蘇模型之事。

查目下各省爭鑄銅元，恐落人後，自銅元局改名爲造幣廠以來，印花銅模，一律由部頒發母模，藉收統一幣制之效。無如中央命令不及於各省，各省長官自有隨時變更之權衡，重量成色，花紋符號，各不相同，於是濫鑄濫發，貽害無窮，雖經各處商會迭次呈請官廳，嚴禁濫鑄，而造幣廠持有護照，仍可將大批銅元運送出境。據幣制局中人云，此項護照大半係空白式，無一定日期，用過之後，可以再用，現擬設法收回，但迄今日止，未曾收回者，尙有

帶之時，令中交兩行發行鈔票，購買軍火，現款既因買軍火而耗散，軍火復以炸放而無蹤，於是準備乃至無着，鈔票遂不能收回矣。此中行所以不願再爲政府墊款之理由也。至前例之棉花交易，則眞正之營業也，棉與布皆存在，則由此交易所發生之票據，與此票據所發生之存款及鈔票，決不至成爲廢物，祇須待布脫售之後，鈔票即可收回，吾故謂鈔票有自放自縮之能力。

自銀行之責任上觀之，支票(卽存款)與鈔票性質相同，蓋銀行對於二者，均有要求卽付之義務。但自其使用上觀察之，則數大者用支票，而小者則用鈔票。此其不同之點一也。除美國政府對於存款(支票)稍加干涉外，其他諸國概不注重，惟對於鈔票，則特別注意，務加嚴重之取締。蓋支票之行使，必因存款，若無存款，則支票決不能行使，然存款乃存戶自己選擇銀行之後而存入者也，倘銀行不甚可靠，可以將存款移至他行，萬一銀行倒閉，存戶當自負其責，故存戶對於存款，立於主動之地位。若夫鈔票，乃銀行之所發行者也，行使鈔票者，立於被動之地位，如銀行倒閉，存戶當自負其責，而行使鈔票者，既立於被動之地位，不當自負其責，故法律對於鈔票特別注意。此其不同之點二也。今日吾國政府有取締鈔票之條例，而對於存款之準備，則置之不問者，職是之故。此中外信用制度相同之處也。

吾國濫鑄銅元之原因 十一年雙十節新聞報

查各省所鑄之銅元，以湖南省所鑄者爲最輕，湖北次之，近來皖省所鑄，逐漸增多，全省幾成銅元世界，推厥

（卽貼現）之際，銀行對於甲乙二人，必有信用，否則銀行決不敢收買，以免受損失，此卽前節中所謂三大要素也。

此種期票或匯票，乃由交易而發生，交易則由貿易而生者也。二者之外，又有支票與鈔票二者焉。支票者，商人存款於銀行，銀行與以摺據及支票，需用之時，則隨時塡寫支票，持向銀行取款，而銀行有見票卽付之義務也。財政部名之曰支付命令，義頗精當。蓋吾人出支票之時，乃命令銀行憑票支付於第三者，故支票含有命令之意。鈔票卽現時各銀行所發行之兌換券，以之代替現金者也。此種票據，銀行亦有見票卽付之義務。

吾國既無票據，自無貼現，既無貼現，則存款不能由貼現而生，鈔票不能因貼現而發出，故今日吾國各行所做者，非貼現，乃放款也。如前例中之布商甲買入棉花商乙之貨，在外國可以出票據以爲支付之具，在中國雖亦有出期票者，然大抵以記帳爲通例，故乙只有到季節之時，憑帳向甲索欠而已，並無票據可以向銀行貼現。顧乙之資金有限，不能待至季節（如端午中秋）始將欠款收回，於是不得不向銀行借款，以貨物或有價證券爲抵押，此在銀行會計上謂之抵押放款。故中國除錢莊莊票貼現外，無所謂貼現，因貼現之地位，爲抵押放款所占據也。故中國之存款與鈔票，非由貼現發生，乃由放款發生者也。此中外信用制度不同之處也。

以上所述，信用證券雖有期票，匯票，支票，鈔票四種之多，而其來源則一也。蓋銀行發鈔票也，或作存款也，必有依據，其發行也。乃因匯票與期票之貼現，其作存款也，亦因匯票與期票之貼現，而票據則由棉花賣與布商之交易所發生，布商所織成之布，實貨也。由是觀之，存款，鈔票，匯票，與期票之根據，皆在有價值之實貨耳。

鈔票有自放自縮之能力，蓋鈔票之發行，非無所據，前已言之矣。倘準備無着，則鈔票將不能收回，如袁氏稱

代述之。

信用有二種：(甲)記帳，(乙)票據（信用證券），分別論之。

(甲)記帳　記帳者，買入物品，不付現款，惟憑一己之信用，使賣主記入帳簿，迨至端節，中秋，或年終，一併清償之謂也。中國商人都用此法，外國亦有用之者，不過爲數甚少耳。西人都用票據，用票據者必具有信用之三大要素：卽(1)資本，(2)品行，(3)信任是已。凡此三者，皆缺一不可者也。關於品行一端，中外觀念各別，外國以嫖賭及其他無益之行爲爲不正當，中國則以之爲媒介營業之一種手段，不足爲品行之汚點，是吾國所謂品行，與西人所謂品行不同矣。

(乙)票據　票據有二種：期票與匯票是已。例如布商甲買入棉商乙之棉，於一月買入，須至四月一日方能紡織成布，俟脫售後，始可變價，其間當有三四月之久，乙方能獲現而另作他圖，不便實甚，於是票據之需要生焉。或由甲出一期票與乙，應允四月一日交款，至期乙可持票向甲領款，我國商場多適用之。或由乙出一匯票與甲，令其承受，如甲願承受，則簽字於票面之上，至期照票付款，乙之匯票由甲承認之後，卽變爲甲之期票，因甲已經承受也。此兩種票據之收款人爲乙，乙既得此項票據之後，倘有急需，便可持向銀行貼現。銀行除扣去自貼現日起至滿期日止之利息外，餘數則以鈔票付之，或作爲銀行之存款，此種利息名之曰貼現息。如是，則乙既可以得現款，以之付工資，房租，以及一切費用，並可以之營業，另行圖利，而銀行亦可得此利息，以滋餘潤，是誠兩得之舉也。但期票匯票到期必付，以銀行收買票據之後，不能永久死藏於庫內，一俟到期，必須持票向甲取款也。當收買

（一百六十磅）七百五十英里，其運費至少一百零五元，若以鐵路運輸，則七百五十哩，費二天之時間足矣，運費至多亦不過十五元。兩者之運費及時間相差頗鉅，故往內地購棉花者，尚不如向外國購買之合算。吾國棉花供給不足之原因，不在產量之小，乃在交通之不便，此亦我國政治不良，交通不能發達之結果。總結我國鐵路運輸對人工運輸之利，可得其八：（A）日期短；（B）有適當之保護，貨物不至損壞；（C）運費輕；（D）日期短，可免資本利息之損失，反之人力輸運，既甚遲滯，須蒙資本在途中之利息損失；（E）以日期短縮，匯兌行情之變動小，若人工運輸，日期延長，則匯價之變動大，易受匯兌之損失；（F）可免盜匪之危險；（G）鐵路經過之處，度量衡貨幣制度均屬一律；（H）鐵路通過之地無釐金，祇納一次統捐卽可。鐵路之利益，既如是其大，建築鐵路實爲我國之要圖，其便利於實業界者實大也。我國之貧乏，卽在甲地有餘，乙地不足，以交通不便，不能調濟盈虛，甲地饑荒，乙地豐收者，無法救甲地之窮，諺所謂『遠水救不得近火』者是也。例如陝西產麥，四川產米，陝川之麥價，僅等漢口三分之一，終以運輸不便，運費太重，卽運至漢口亦無多大利益，以故陝川之人不願多多生產，以生產愈多，價格將愈跌，於是不願勤工而事荒廢與游佚，是由經濟問題一變而爲道德問題。故經濟與道德及政治有密切關係，非可獨立者也。

中外信用制度之異同（十一年元旦新聞報增刊）

因經濟狀況之不同，可分經濟爲三大時期：（一）物品交換時代；（二）貨幣時代；（三）信用時代。茲就信用時

所者必須知交易目的物之供給與需要，方能定其行市，否則行市何自而定？又交易所之要件，必須交易目的物可以集中方可。以我國交通之不便，兵匪之遍地，其能隨時集中乎？交通既多阻礙，運輸實感困難，產物在運輸之中，須經甚長之時期，頗易損壞。既無便利之交通機關，則運送非藉人力不可，於是費用自大，我國內地多有『雞犬相聞，老死不相往來』者，其交通之不便可知，則全國物產之數量（如雜糧等類）安能集中於一處，以與全國之需要相比較，而定一相當之行市乎？至若美國敷設鐵路，密如蛛網，電報電話四通八達，消息靈通，集中頗易，所定行市自然確實。我國交易所所定行市既不確實，故忽漲忽落，變動太驟，易陷人於危險。此交易所失敗之原因，一也。物價變動太驟，投機自然勃興，然一般投機家對於物品，不敢大冒風險，蓋物品數量之多寡，不易推測，而需要之消長，亦不易預料也。以此之故，一般投機家咸注其全力於交易所本所股票，其數量易於操縱，其需要亦易於調查，於是股票投機買賣日趨於繁盛，以不值錢之紙片，而供交易之目的物，贏者瞬息暴富，輸者忽然赤貧，營業賭博，混而為一。此其失敗之原因，二也。

（四）紗廠與交易所失敗之原因既如前述，簡言之，即（A）棉花之供給不足，（B）棉紗之銷路停滯。至棉花之供給何以不足，則大半因交通不便，我國鐵路總共不過三千五百哩（或謂三千三百英里），美國則有二十六萬英里，相差奚啻天壤？內地運輸多藉人力，例如漢口有某紗廠赴內地（如陝西四川等處）購棉花，必須用人工扛擡，棉花每包計重一百六十磅，設扛擡者每日行十五英里，則七百五十英里須行五十天，工資每日約一角七分，即每噸(ton)每里(mile)須費一角四分，則七百五十哩乘一角四分等於一百零五元。故以人力運棉花

循環之性質，大概十二年一次，實爲經濟界自然之趨勢，實不能免者也。

若以我國棉紗業而論，適當漸見恐慌之時代，就我國最重要產業而論，當推紗廠。但目下以各種原因，紗價大跌，紗廠聯合會爲免同業危險計，乃呈請政府禁止棉花出口，公決停工一半，以減少出產，近更有三千萬公司債之議，紗廠岌岌可危，有不能不速爲救濟之勢。考紗廠之所以陷入危境者，生產過剩，固係一主要原因，而政治不良，天災流行，亦足以致其死命。紗廠唯一之原料爲棉花，我國棉花質地雖不甚優，然以紡粗紗尚稱適宜，且出產量亦不少，紗廠大部棉花均可仰給於土產，而棉花之所以現缺乏之象者，交通不便（政治不良）實其主因，又加以兵變，盜匪，天災三者，內地棉花卽不能運至各埠，以供紗廠之需要。於是棉花價昂，棉紗之成本增大，而棉紗之銷路，原以供一般織布之需，鄉民又以天災人禍之故，生計困難，購布者少，而紗之需要隨之減少，紗價因之跌落。於是紗廠一方以成本增加，他方又因銷路停滯，維持艱難，乃有請政府擔保發行公債之舉，價額定爲三千萬兩，以各公司之動產不動產，爲第一擔保，欲免廠用棉花之舊捐，加徵每包廠製棉紗附加稅一兩，以爲第二擔保。但一般輿論，以國家附加稅爲私人事業之擔保，并以紗商與政府所訂合同未向公衆發表，頗多懷疑，多未贊同。倘上海各紗廠不能得相當之救濟，竟現破綻，以至倒閉，則與之往來之銀行錢莊必多牽連，其影響於金融界者實大，而紗廠之發生危險狀態者，又以經驗不足，不能愼之於始之故也。

他如交易所爲我國向來所無者，民國九年秋冬兩季，上海一埠一時興起者多至一百五十所，以美國境域之大，商業之盛，全國僅有交易所十四所，而滬上一隅竟達此數，人多嗤爲發狂，現在所剩者尙有七所。夫爲交易

一九二一年金貴銀賤之故。由此觀之，一九二一年之進出口貨均比一九二〇年減少也。

(三)我國雖屢遭水旱之災，又政變頻仍，兵匪充斥，投機事業勃興，終以環境所迫，時勢所趨，實業仍能逐漸發達。因我國適當由農業國轉入工商業國之時期，實業方見萌芽，加以受列國之壓迫，採門戶開放之政策，外國實業家莫不注意我國地大物博，蒞臨中土，派遣留學各國之學生逐漸回國者，及國內一般知時之士，咸認振興實業為救國第一要圖，受此種種影響，雖有天災人禍，實業猶能漸漸發達。例如紗廠，麪粉廠，交易所，鐵工廠，造紙廠，玻璃廠，蛋粉廠，以及製造罐頭食物，牛皮，水門汀，製糖，化學工藝品，印刷局，油坊（大連有油坊），火柴，洋酒，造船，航路，電燈，電話，自來水等，兵工廠以及一切小規模的機器廠（上海甚多），或已漸進發達，或方在萌芽。論棉紗一項，則紡紗事業，我國發明最早，一般婦女均能為之，至內地各處，今日猶頗盛行。至若紡紗廠則為新近事業，一八九〇年上海有紗廠一處，一八九一年有兩處，現在共計有九十三廠，內中華人所有者七十二廠，餘屬日本或英國，紗錠計有二百七十萬枚，已開者計一百八十萬枚，棉花歲產號稱二百萬包，工人計七萬二千，大都紗廠均起於歐戰之後，以發展太驟，有發達過度之趨勢。原當時紗廠驟然興起者，約有二因：(A)當歐戰之時外國之棉紗，出產減少，華人乃起而補充之；(B)因外交關係，國人抵制日貨，日紗之輸入少，紗價漸高，棉紗獲利甚大，於是咸相傚尤，紗廠盛興，致有生產過剩之勢。近因棉貴紗賤，紗價大跌，恐慌以起，就恐慌之原理言，因恐慌之起也人人咸縮，不敢前進，生產因以減少，價格逐漸回漲，利益因之漸高，經營者於是又漸多。迨達一定之程度，生產又過度，價格又跌，恐慌又起，生產又減。生產減則供給少，供給少則價格漲，價漲則生產又多，以至於過剩。故恐慌有

咸使用銀輔幣以代之。於是銀之需要增而價漲，一九一九年金與銀爲一與十八之比，誠爲入二十世紀以來所罕見。本來我國規元銀一兩，等於英金三先令數便士，至歐戰時直漲至九先令數便士。進口商紛紛向外國定貨，例如帽商之帽一頂，原價三先令，折合華幣規元一兩，故將帽售於本國人，每頂價一兩，迨鎊價低落至規元一兩爲九先令，而每頂帽之售價仍爲一兩，則每頂可賺六先令，利益甚溥，進口頗多，咸堆積於堆棧，而進口商冀鎊價之仍將下落也。買洋貨多不結帳，一至歐戰平息，鎊價漸漸回漲，進口商大行吃虧。此種進口，卽含有投機之性質，鎊價低廉時進口貨多如山積，一面因本國多災難，一般之購買力減少，銷路遲滯，進口貨大減，一面又因外國出口商催促結帳，須付現款，難以應付，虧損倒閉者累累，疋頭商其適例也。已進口者旣不能暢銷而停積，當然不能再爲冒昧進口，以遭損失，此進口貨因外國之變故，商業含有投機性質，以致進口貨減少之原因也。

以中國經濟狀況而論，進出口貨減少之原因旣如上述，今以統計證明之，一九二一年共計出口貨值海關銀六〇一，二五五，五三七兩，以三先令十一便士又十六分之七合海關銀一兩（該年平均行市）則等於英金一一八，八四一，九一四鎊。是年之出口貨以海關兩計，比一九二〇年多五千九百六十萬兩，但以金鎊計，則反比一九二〇年少六千五百萬鎊。因一九二一年比一九二〇年金貴銀賤，漸有回復戰前之趨勢，而我國之海關兩則不足爲憑也。至進口亦必須以英鎊或美金爲計算之標準，例如一九二一年之進口貨共計海關銀九〇六，一二二，四三九兩，以一兩合三先令十一便士又十六分之七計，則等於一七九，一〇〇，七六三鎊，比一九二〇年進口貨多一四三，八七二，二〇九海關兩，而以金鎊計，反少七九，七四六，七一一鎊，亦因

實不可靠，只有海關統計稍爲正確，上海物價調查處（係財政部派員專住滬調查物價者）之物價指數表亦尙可靠，其餘則再無統計之可言。若就大體的觀察，則可說中國經濟現象甚不佳，至其不佳之原因可如下述：

（一）天災；

（二）人事；

（甲）政變（兵變與盜匪都包括在內），

（乙）商變（如投機等）。

（一）天災與經濟界之關係甚大，例如民國九年北五省之旱災，去年南方之水災，人民財產均被損失，出產品因以減少，於是出口貨亦隨以減少。出口貨少，則錢少而窮，於是一般人之購買力亦少。購買力少，則進口貨勢必隨之減少，所以出口貨減少足致進口貨亦少，影響於國民生計者實大。此就國內的天災而言。

國外災害對於我國經濟之關係將何如乎？亦可斷其影響甚大，例如歐洲各國以歐戰之故，將人工及機器均消費於戰事，生產因之大減，財貨之供給不足。供少求多，則物價自高，中國土產因之多多輸出，以供彼各國之處，獲利亦鉅。故歐戰時華人之因以致富者甚多，如業顏料，棉紗，銻礦等等之商人是也。迨歐戰停止，需要減少，銷路停滯，堆積於外國堆棧之存貨頗多，我國不能再爲出口，於是出口貨減少。故出口貨之減少，一因國內之天災，一因國外之戰爭。

（二）進口貨減少之又一因，則以歐戰劇起，歐洲各國均厚積金貨以爲準備，今日吾國本位幣之流通甚少，

六錢，計一月之息，不過九兩，實爲月利9%，經買辦之手，往往日息不止三錢，除將三錢明數歸於大班外，餘數悉爲中飽，二方均屬吃虧，然錢莊尙得高其利，以貸與其他小商人，固無所損，而小商人實蒙其大害。

(二)不經濟　因用買辦，帳簿必備二份，既勞校對，復費時間，辦事處必設二所，已佔地位，又多開支，若此煩瑣，滯笨孰甚。

(三)從中取巧　中外二方不能直接交易，全憑人言，難免失眞。如婚姻然，全恃媒妁之言，未必能合乎雙方之意也。且買辦或因利之所在，從中舞弊，易受其愚。

(四)外商之欺詐　無資本之外商，欲經營商業苦無資本，於是妙想天開，雇用買辦，而利用其押金爲資本，往往有被騙情事。

總上之說，買辦制害多利少，不言而喻。今吾國人嫻習外國語者頗多，欲謀雙方之利益，儘可廢除買辦不用，無如外人之信任我國之心甚薄，尙斤斤於用買辦居間擔保爲可靠，是計之左也。

今日吾國經濟狀況之一斑

十二年三月二十四日在燕京大學演講

徐兆蓀筆記

今天所講的題目，係貴校所指定，與兄弟自己選擇題目講演者稍有不同。至論我國社會經濟狀況，情形非常複雜，如欲詳細申述，卽每禮拜講演三小時，盡一年之時間亦有所不能，今日不過講其大要而已。

因我國無報告與統計可考，故欲詳悉經濟狀況，實有不能，農商部所編之農商統計，係下級官吏任便塡寫，

其子孫取償之權，一若我國『父債子還』之通例。不惟中國爲然，卽印度日本等國亦如此。不過在吾國，於保人之外，更須所謂押金，俗稱押櫃。欲爲買辦，必先繳若干金額作押也。無論現金，契據，債票，證劵，股票，祇須確實可靠者，均無不可。買辦有如此之保證，欲爲其非，不可得也。

外國人所創立之公司銀行，旣用買辦，必備二種帳簿，其一由大班（洋行老板）掌之，其一歸於買辦。凡一交易之經過，必登此二帳，手續複雜，自不待言。於每日營業終了時，二帳必校對一過，其間不可有誤，或將各科目之結餘（balance）校對一次，必須符合方可。如昨日王姓結存四萬元，今日又收到十萬元，若付去八萬元，則結餘存六萬元。二帳之結餘不可不吻合也。又若大班交與買辦洋百萬元，收入莊票等又百萬元，付出一百八十萬元，尙餘二十萬元，當日結帳，必將餘存交與大班，俟明日交易時，再由大班交出。買辦之酬勞，或付薪水，或付經手費（commission），亦有二者均付者，而以付經手費者爲多。大半以成績之優劣定酬勞之多寡，如近來中政府向某國借款經手之外國銀行獲利至鉅，皆因買辦之功，故予以極大之酬勞，買辦而善營，致富之捷徑也。

外國商人賒賣貨物於我國商人，於其人之信用，不敢確定，又不得不使買辦爲之擔保，他日收款，則買辦負其責，迨帳款收回時，經手費不必一定俟外商給與，亦可向其索付（charge）若干，作爲酬勞。

買辦之詳情旣已言之審矣，但此制之良否，不得不加以判別，以余（博士自稱）見所及，此制害多利少，茲姑更論列之：

（一）扣息　如外國銀行貸與中國錢莊規銀一千兩，卽上海所謂拆票，二日爲期，假定日息三錢，二日則爲

(一)言語之不同；

(二)習慣之互異；

(三)商情之特殊點。

買辦既因上列事項而成立，其於社會上必有一定之地位，以其負交易上重大責任，則其人之資產物望，必有所考量，非盡人得而爲者。然則買辦果有何職責乎？曰買辦之職責，最主要者，厥爲『擔保。』如我國商人向外國商人購物，其價給以莊票（可作現金使用）在外商不惟不知該莊票之信用如何，且上書文字亦難識別，不得不令買辦爲之擔保，買辦於各種票據必有精深之研究，必不至受人之愚。故上海一隅，亦有稱買辦爲『票據經紀人』（bill broker）者。此名來自英國，蓋英國之大銀行，每經營大規模之事業，忙碌殊甚，對於買賣票據等事，無暇研究其孰良孰劣，爰利用 bill broker 之經驗，令其介紹，然後信而買入。不過票據之上，經紀人不簽字，若此票誠屬不良，經紀人負退還之責，爲經紀人者，亦不肯隨意介紹，以失其信用也。但英人之票據經紀人，只介紹票據一種，我國之買辦，則除票據外，尚須擔保放款，墊款，透支等，凡於對方不能信用時，均得使買辦爲擔保，甚至生金銀貨幣亦須委諸買辦爲之擔保者，則吾國買辦之責職，係賅括的，非英國之票據經紀人所可比擬也。

買辦既爲外國商家擔保某項事物，其負責任也固宜，使買辦而一旦失其信用，至資產不足抵償時，則受其損失者又何如，是不得不爲預防計也。預防之法維何？保人是已。保人非僅一人，且須二三人或四五人連保，不特此也，保人之自身，更須保人，如此輾轉連保，使買辦或有重大過失時，連同負其賠償之責。買辦或保人死亡，有向

債是也。今乃以金融上之手續實行財政上之計劃，不啻使金融與財政混而為一，則吾國金融界時時發生波折者，固有原因在焉。吾反對財次計劃之理由此其二。財次對於此計劃尚未宣布具體的辦法，其餘要點當俟其辦法宣布後再討論之。

中國之買辦制

十二年四月七日在北京通才商業專門學校經濟研究會演講

秦彥釗筆記

兄弟今天講『中國之買辦制，』這個題目最好請買辦來講，兄弟實係外行，雖能據所見聞略述一二，總不免隔靴搔癢耳。要知買辦 (compradore) 這個名詞其源出自西班牙之 comprar (=to buy) 譯作買，現今則遠東各國，莫不有之，印度稱之為 banian，日本稱之為 banto，而我國名之為 compradore，譯為買辦，要皆代人買賣之意也。

吾人既知買辦之意義矣，然兩方交易 (transaction)，有對手人已足，何所用乎買辦也？是不然，中外通商，言語不同，習慣各異，不得一能代表二方意思者，介於其間（即所謂居間人之類）欲求交易之成，必不可得。中國之有買辦，溯自西葡通商之時，迄今已歷有年所。而一般所謂買辦者，亦未必能諳練外國語，嘗有一種同音異字無文法之言，即所稱洋涇浜 (pidgin English) 者是。以今言之，其鄙固不足道，而西人則尚可領悟。故此種語言，積久而成為一種專門學術，雖文化進步如今日，亦未能擯買辦而不用。

買辦之起源，既已略知梗概，今分而言之，不外左之三理由：

則每月爲政府發行鈔票或證券二百餘萬，以充政費，以八個月爲度。基金既甚確實，此項鈔票或證券自易於推行，一面運用八釐之複利，七八年後基金加倍，仍由公庫負責清還，此爲張氏計劃之大略。在表面視之，固有研究之價值，但一經研究，無論在學理上或實際上均不敢盼其實現。夫鈔票爲銀行要求即付之債務，即銀行有隨收隨兌之義務，財政部所許之現金準備五十萬，是否按月撥入公庫，尚屬疑問，假令月撥之數毫不缺少愆期，其與每月發行二百萬之數相差有一百五十萬之鉅，此項基金以八釐複利計算，據財次之計劃，於七八年後方可加倍，方足以清償一切債務，於此期未屆之前，合組公庫之各銀行須爲財部代負隨收隨兌之責任。在銀行方面，以爲公庫既係公共機關性質，自不得不聯想及於公共機關之保障規則，與夫相互維護之方法，萬一各行之中有一行倒閉，其餘各行須代負其責，對於倒閉一行之財產，自有處分之優先權，而倒閉一行自發之鈔票，勢必退居於第二位，蓋其處分財產之優先權，已被公庫發行之鈔票奪去矣，是合組公庫之銀行欲堅公庫之信用，反自墮其信用也。今日之殷實銀行當局，類皆明達之士，對於財次之計劃，自當詳加考慮，倘利令智昏，漫不加察，而竟入其彀中，則從井救人，人未救而身已先死，其愚眞不可及也。吾反對財次計劃之理由，此其一。發行流通證券如鈔票等類，係一種金融上之經濟行爲，籌款以充政費，係一種財政上之經濟行爲，兩者性質不同，用法各異。鈔票之伸縮，須視商務實業之增減以爲斷，商務實業勃興，市面籌碼不敷週轉，當多發鈔票以濟其急，金融恐慌，自然平息。倘商務不振，實業不興，則市面過剩之籌碼，自然陸續收回，以免濫發之弊。故鈔票之發行，係一種金融上之作用，斷不容其隨政費之消長以爲伸縮也。財部籌款，自有財政上應有之手續，如增加舊稅，推行新稅，以及發行公

緊要者，今日國外匯兌皆以規元計算，而外國銀行運銀出口亦用寶銀，蓋其成色可靠也。若運銀元出口，則須照成色不足之數補貼，所受損失爲數不貲，以故今日購買國外匯兌，只能用規元，不能用銀元。若欲廢去規元，必須達到用銀元買外匯之地步。但欲用銀元買外匯，必須先實行自由鑄造，決非銀元並用之辦法所能奏效。

故吾謂此問題非華商銀行一方面之問題，須合各方面之力以赴之，庶乎可成。一方面由總商會，華商銀行公會與錢業公會，他方面由洋商會，外國銀行公會與關海聯合起來，協力同心，使上海有一完備之造幣廠，實行自由鑄造。果能成色好，價值定，彼外商亦何樂而不棄煩重而就輕便哉？試舉一例以證之：例如英美煙公司在北京張家口一帶每年可收千數百萬，須匯到外國，其手續煩重有如下述：（一）零售有銅子，輔幣，銅子票，小洋，均須折成大洋；（二）尚須以大洋買規銀；（三）以現元銀買先令（英匯）。如是折算，費事甚多，彼豈樂爲哉？故吾謂苟能劃一成色，確定價值，洋商亦樂用銀洋，藉以減少折合手續及損失。

近有人主張用公庫兌換券，由上海華商銀行組織公庫發行之，以救金融之急。此問題頗有研究之價值，擬專作一題以討論之。

短期財政計劃我見

十二年四月二十四日京報

近閱京內各報，知財次張心穀先生以墊款大借款等計劃一時不易實現，想出一種短期之計劃，以爲勉強支持八個月之方法，擬由各殷實銀行合組公庫，每月由政府撥鹽餘五十萬元，作爲存款，存息八釐，在公庫方面

收之票據，除外國銀行票據與中國銀行票據及錢莊票據外，彼輩自己之票據，則幾等於零。至於各錢莊有錢業公會，各錢莊每日至公會軋帳一次，名曰『軋公單』其辦法似淸算所。華商銀行收得之錢莊票據，不能直接至錢業公會去軋，惟有請託錢莊代辦。錢莊代辦，必須該銀行存款於其莊內方可，蓋恐銀行應付者多於應收之數時，錢莊旣代軋，必須代爲墊付，而錢莊對於銀行之來託者，只許存不許欠，各銀行亦無如之何，惟有俯首聽命耳。是故錢莊之勢力愈積愈厚。新開之銀行欲營業，必須聯絡錢莊，如百萬資本卽須有數十萬存於錢莊。否則不能週轉，尙何能營業？故多一新設銀行，錢莊卽多一筆外財；行存不過三四釐，錢莊則以一分放出去，是利用銀行資本，做其自己生意，於此可見錢莊勢力之大也。

進一步言，卽令錢業公會在現狀之下，竟允肯銀洋並用。而尙有一外商可以從中作梗，不惟外國銀行勢力甚大，卽海關每年數千萬稅款均用銀兩，其勢力亦至雄厚。故欲用洋代銀，於錢莊而外，尙須疏通外國銀行與海關。如何疏通？曰先實行自由鑄造。

就現狀言，能鑄幣者只少數有特權之銀行，鑄幣只此數家得利，當然招人之忌而莫肯就範。況初議創設造幣廠時，英人主張用英款，英技士，英人管理，還款由關餘扣。我國人則主張用華款，華人管理，由鹽餘付，二主張完全不同。結果我國人占完全勝利，由華商銀行借款二百五十萬，尙短三百萬不易籌得。英人已不滿意，況其後聘技師，購機器，一切皆假手於美人：英人啣恨更深。而且美人所辦之機器買價過昂，尤招英人之忌，今日機器久已運到，無款交付。英人方靜待機會之來，參與造幣事宜，豈肯於未實行自由鑄造之先將規元廢去乎？抑尤有一層

市價賤於法價時用洋者必多，需要既增，則洋釐必復漲高。反之，洋元市價貴於法價時，則用銀者必多，洋元需要減，銀子需要多，則洋釐必下落。如是之作用可以維持法定比率，故可無慮其有過度之漲落。但最重要之前題，即洋元之成色不變，若減少洋元之成色，則又須作別論矣。是故造幣廠辦理必須良善，公正，化驗必須精密也。）

（四）上海將由現銀碼頭變爲紙碼頭　上海爲現銀碼頭，大宗買賣收付，計算均用銀子。銀子之需用多，故銀子缺少，而中外銀行間之借貸收付均以元寶大條往來搬運。但如果用銀兩鈔票，似可以補現銀之缺而省搬運之煩。惟實際上不可能，其故蓋有數端：日用買賣物價均採洋碼，只能用洋錢鈔票，一也。洋錢鈔票一元即可兌得一個實質之洋元，銀兩鈔票每鈔票一兩無實質一兩之銀錠可以換得，（規元只當爲名稱，實質則爲五十兩一錠之元寶）二也。上海用規元，其他各埠則不用規元，而洋元則到處通用，三也，有此三因，故不能有銀兩鈔票。（今日有人提議用滙豐之遲期銀兩支票，專供上海劃帳之用，係另一問題。）若一旦銀洋並用，洋可以代銀，則發行銀行自可以多發鈔票。當茲政府不能實行取締之時，深恐滋濫發之弊；其結果將使上海由用銀碼頭成爲用紙碼頭，危險殊甚；此層理由，頗爲有力。

以上兩方面之理由已略述之，余對於銀洋並用非不贊成，所慮者不能實行耳。與其不能實行，不能達到廢兩用元之目的，不若直截了當，實行自由鑄造，以爲根本解決之爲愈乎？至其不能實行之理由，則因華商銀行之勢力不敵錢莊故也。蓋上海對外貿易權在外人，款在外國銀行，內國商人則與錢莊往來。華商銀行處此兩大之間，左右無依，於是惟有以買賣公債或套先令爲業。上海銀行入公會者有二十二家，其間並無多大往來；蓋其所

(一)對於造幣廠未必有信用　上海造幣廠迄今尚未成立，曩曾借款二百五十萬，不敷；欲續借三百萬，未成。前者之二百五十萬乃本國銀行借與者，後者尚未定。該廠創辦工程師為美國人，經手購買機器，風聞因有滋人疑慮之處，致隳信用。且廠長又受政局之影響，屢屢更動。以如是之造幣廠所造之洋元，其誰信之？

(二)錢莊之利喪失　上海各錢莊有銀帳而無洋帳。例如存戶以洋元來存，彼則照市價減一二五或二五折成銀兩。(因洋元無利息，故存戶亦願折合銀兩，以銀兩有拆息故也。) 至提取時，則照市價提高合算，出入之間，即得利益。若銀洋並用，廢止規銀，則錢莊不復能得此利益，宜其反對也。

(三)銀洋互換之法定比價恐不能維持　銀洋並用，其結果恐將與複本位制度之下金銀並用之結果相同；即金銀之間因有法定比價，致二者之一，其市價較法價賤者，輒為人所行使；金賤則用金，而不用銀，銀賤則用銀，而不用金。忽金忽銀，使法價不能維持：如銀價跌落過甚，致法價不能不破，觀美法往事可知。今銀洋並用，洋釐定為七二四六三七一，雖為公盤(法價；)然遇年關洋錢回籠之時，洋元底富，難免不有暗盤，暗盤恐較公盤下落(即洋釐低於七二四六七三一)。反之，遇洋元底緊，暗盤恐上漲而高於法價。是銀洋並用，其法定比價維持之困難，一如維持金銀之法定比價。結果暗盤與法定比當相差太遠，則法價必至打破，不能維持也。(鄙意以為此層似可無慮，蓋金銀法價之所以不能維持者，因銀之產量加多，致銀價日趨下落，金銀之產量，彼此不相適應，因而金銀間之法價與市價差違過大，故不能維持。至銀兩與洋元則為同一之物質，苟洋元之成色仍按目今之成色鼓鑄，毫不減少，則法價可以維持。蓋誠如所言，有法定比價之二物，其市價較法價賤者為人所使用，則是洋元

銀行公會特設此法，以爲銀利旣高，可不用銀而以洋抵算，反之，洋少則用銀代，（鄙意以爲洋旣可代銀，則銀亦可代洋，）彼此互相補救，自可免除恐慌。如是行之旣久，則用洋之習慣已成，規元可以免去，而洋元之勢力遂統一矣。

如是而論理固不錯，事實不然，蓋錢業中人亦深有計慮者，持籌握算，豈讓銀行諸公？茲就兩方面所持之理由分述之：

（甲）銀行公會主持銀洋並用之理由有三：

（一）可以吸收內地洋錢　『豐年洋散於鄉，荒年洋集於市，』此語由來已久。蓋豐年內地收成好，其物產到上海，而上海之洋元遂入內地；荒年內地乏食，上海之糧食到內地，而內地之洋錢遂集於上海。昔日此情景良確，而目今則局勢稍異。豐年洋散於鄉是眞，而荒年則以賑災之故，洋元仍歸內地，不復集於市。則是洋元一入內地，使不復回。若何而召之使回乎？銀洋並用，則洋元亦有拆息（今日只有銀拆而無洋拆）洋元有拆息，則內地洋元自來；洋元去而復返，銀根自不患緊。

（二）可無須兩種準備　兩種準備，殊不經濟；銀洋並用，有一卽可。

（三）造幣廠可源源供給洋元　寧杭兩造幣廠鼓鑄洋元，向以洋釐漲落爲轉移。洋釐漲時造洋有利，則極力加工趕鑄；洋釐跌時，無利可圖，則散工停鑄。今定洋釐爲七二四六三七一，則造幣廠鑄幣自可隨時鑄造。

（乙）以上三種理由極爲充足，茲將錢業公會方面不贊成銀洋並用之理由，據吾所知，分別述之如下：

（二）內地吸收洋元　當此雜糧棉花上市之時，滬上洋元流入內地，以故洋底不足，祇有運銀子至杭州及南京造幣廠去鑄洋元，銀子變爲洋元，於是現銀遂少。

（三）銀行吸收　上海用銀兩亦用洋元，銀行存款有銀款亦有洋款。普通辦法存戶以銀來存，則記銀兩帳，於是用銀兩準備；以洋元來存者，則記洋元帳，於是又須有現洋準備。以兩種準備之故，遇洋元需要多時，則銀行須厚集現洋準備以應提取，遇現銀需要多時，則須厚集現銀準備以應提取。目今銀根既緊，各銀行遂極力吸收現銀以厚準備；於是銀根遂愈擠愈緊矣。

職是之故，各銀行遂謀救濟之道，其道爲何？即近日盛唱之銀洋並用是已。銀洋並用之法由銀行公會議定：

1380元 = 1000兩（規元）

即以一千三百八十元當規元銀一千兩行使，每元按七錢二分四釐六三七一核計：

72.46371 × 1380 = 1000

其所以取此數者，蓋此數爲洋釐之折中數目，因洋釐漲落不一，故取其折中數而依之換算。有此規定，則有銀解銀，無銀可用洋代替，以濟其窮；良法美意，固堪欽佩，惟恐其不能見諸實行耳。

蓋數週來銀拆高至七錢（拆息即銀子每千兩每日之利息），一日七錢，十日七兩，一月二十一兩，一年二百四十二兩，約合二分五釐利息，不可謂不高。然此尚係明盤，因錢業公會規定拆息最高不得過七錢，實則暗中有至二兩者；依二兩算，則銀一千兩一年有七百二十兩利息，是合七分二釐息也。利息之高如此，買賣如何能做？故

北洋造，袁頭，成色彼此不一，使用輒遭掂折，價值時有漲落，記帳殊感困難：而規元則否。此其受人歡迎，豈偶然哉！

（關此可參閱何謂九八規元講稿。）

去規元常先使洋元之價值穩定，成色劃一；（我國之本位幣即袁頭像之國幣，使此幣之成色一律，價值不變；）否則不能驅逐規元而去之，因此非僅本國商人之問題，尙須看洋商之願否。蓋洋元之成色不一，價值不定，洋商決不肯棄穩固之規元，而用浮動之洋元，以甘冒危險耳。欲使洋元之成色一律，價值穩固，當自自由鑄造始。

何以言之？蓋貨幣之價值亦受需給律之支配，目今我國僅政府及數家銀行可以鑄造，其餘各團體雖於法律上有自由鑄造之權，而實際上概無其例；是洋元之供給有限制。而每遇季節如絲茶及雜糧棉花等上市之時，洋元需要驟增，流入內地，以故洋釐飛漲，洋元價既大，則造幣廠與有鑄造權之銀行即趁機鑄造以博利。反之，洋元之需要少時，洋釐復落。似此漲落不定，如用洋元記帳，則折算不勝其煩，而贏虧亦難以預計矣。

若爲自由鑄造，則需要多時，人人皆可提供生銀於造幣廠請求鑄造，是供給可以增加，以適合需要，洋釐自不致漲。洋元需要少，則熔現洋爲銀塊，是供給亦可應需要之減而減，洋釐自不致落。需給相應，洋價一定；洋元自可爲規元之替代品，則規元不去而自去矣。（詳見鄙人演講集第一集內所載吾國關稅與幣制的關係講稿。）

近數週來，滬上現銀缺乏，即所謂銀根奇緊是也。考上海銀兩與洋元二者之行使情形，凡大宗買賣及中外通商均用銀兩，洋元僅一般零星小款，日常買賣用之，故銀子不絕進。近來之所以缺者約有三因：

（一）印度吸收大條銀　印度用銀，素以吸收現銀之能力著稱。

上海之銀洋並用問題

我國欲發達商務，必須整理幣制，改用金本位，以與各國頡頏。欲改行金本位，當自統一銀本位始。銀本位制尚紊亂而無統系，焉望其能實行金本位制？欲統一銀本位，當先去銀本位統一之障礙，其障礙維何？即銀兩是已。規元，行化，公砝皆銀兩也，皆巍然居於其所在的市面之衝要地位而睥睨銀幣者也，故必推翻之，而後可定洋元之一尊。銀國幣爲本位之勢力既一且固，然後從事於金本位之建設，此爲必然之步驟，非可躐等以求也。

我國用銀兩之習慣，浸漬於社會上既深且久，而又平色龐雜，就地域分，則滬用規元，津用行化，京用公砝。就機關言，則財政部用庫平，海關用關平。凡茲數者皆爲銀兩，舉足爲國幣統一之障礙，而其最有力者則爲規元，殲茲渠魁，則餘皆蕩平矣。

考規元勢力所以大者，因與外洋貿易用之之故。其詳細情形，余於三年前客滬濱時已爲一度之討論，曾論及去之之法當爲自由鑄造，前數日在中大講演『何謂九八規元』一題及本題共爲三篇，將來尚擬在華北大學講『公庫制與集中制之比較』爲第四篇，統此四篇都有相互關係，閱者宜取四者而參照之，則可瞭然矣。

今茲爲吾文之第三篇所欲論者，爲『銀洋並用問題』，然銀洋並用問題之歸宿，爲廢兩用元，而廢兩用元之先決問題，仍爲自由鑄造。蓋自由鑄造所以得推翻銀兩，推翻銀兩在先去規元。

至其所以用規元之原因，則以其成色一定不變，目今行使之洋元，則各省私行配合其質量。江南，湖北，安徽，

兒子要他讀書，在京津等地方除衣服外，至少供給他三百元，方能夠用。你想在這樣教育制度之下，豈不是成了一種貴族教育嗎？試問貧苦的子弟，那有讀書的機會，如果富家子弟，個個能讀書，能上進，那末這種貴族教育，倘有一個好結果；然而按之事實，知其不然。雖則富家子弟與貧家子弟的天資才能相差未幾，但是因貧富的關係，一則『驕奢淫佚，』一則『勤勞耐苦，』那末自然後者容易造就，南方人有句俗語，說『茅屋裏出狀元，』就是這個意思。不過於現在中國的貧家子弟，那有這種希望，沒有希望，就不會進取，我們一個人的為英雄，為豪傑，起初腦筋中有這種希望，并且有了這種希望，做起來，確是可以成為事實，人類事業的進步，可以說都是抱了希望的念頭做成功的。在中國現代教育制度的下面，貧家子決沒有讀書的希望，這不是他不希望讀書，實在沒有地方可以實行他的希望，這種惡果，都因稅則制度的不好。假使稅則制度一好，可以多徵一些應當多徵的稅，來多辦幾個免費的學校，豈不是使貧家子弟，亦可以得讀書的機會嗎？這種例題極多，鄙人亦不必盡述，由此我們知道稅則好不好，對於公衆利益，很有關係。照中國的稅則，將來必須好好的整理，在沒有着手整理的時候，我們不能不把各種學說來研究研究，然後再參考國內的事實，訂定了一種完備的稅則。這樣辦理，是學理事實兼顧的法子，那末不論何事，都可以成功。

照此看來，中國要講眞正的共和（democracy），必先使一般人民，都有智識，欲使其有智識，必先提倡普通教育，而辦普通教育之費，必取之於富的階級，欲取之於富的階級，必先實行所得稅，遺產稅，累進等稅，換言之，必使財富化為福利，始能漸進於眞正共和之域。

是絕對的可能。至於他死後就把財產歸他的子孫，確是另一個問題，在目前的法律上，遺產權和承繼權，各國都是承認，在英日諸國，大約遺產爵位，只限於長子，在中國前淸時代，爵位亦只有長子可世襲。至於遺產，分股攤派，東西法律，究竟規定如何，不得而知，但是依經驗所得，公認遺產子孫，於社會，於個人，害處多，好處少。在旁人視之，一般承繼者，以未盡絲毫勞力，安坐享樂，殊覺不公，在承繼者，往往飽暖終日，無所事事，勢必消磨其勇敢活潑，進取，勞動的生氣，增長其游惰，安逸，奢侈，浪費的惡習。使其先人辛苦所得的財產，不能爲資本，以供社會振興產業之用，反多投資於奢侈之途。卽使不至如是，然富之蓄積，集於一身，危險殊甚，因此各國有遺產稅的徵收，課稅於遺產繼承人。其稅率當視其繼承額，與繼承人之親疏，而用累進法，繼承額愈多，繼承人愈遠，則所課的稅率亦愈重。此稅世界各國，都已通行，惟中國尙無此稅，稅則不平，遂使貧富階級懸殊。今日國內革命，係少數的政治革命，成敗在少數人的得失，於全體無關，惟將來貧富之爭一起，那是一種經濟革命，其結果或許如俄國的革命一樣，恐怕到了此時，再講均富，已經來不及了。

（D）改良租稅可以增進平民之幸福

我上面已經把徵稅的大意和方法，略爲講過，但是國家徵稅，究竟有何用處，我想這是諸位要急於知道的問題。大概國家徵稅的用途，是國防，行政，辦學堂，創醫院，造公園，築道路，凡一切於人民公衆利益的事情，均須辦理。譬如讀書一事，在中國從前的讀書人，貧富不成問題，只要有志上進，就可以學成一個大儒，幷且所讀的書，可以傳給子孫，不必改換。現在的讀書人，那是沒有錢不成事，幷且所讀的書，日新月異，傳至子孫，不能適用，所以有

有百元時的效用爲大，所以用比例法課稅殊欠公平。以上所述之能力主義卽根據於此，換言之，能力大者，納稅較多，能力小者納稅較少。

（二）所得稅　所得稅者對於所得的收入課以租稅，至於徵稅用意，不問其生產爲如何，但以所得的多寡爲課稅的標準。收入多，課稅亦多，收入少，課稅亦少。大總統年俸三萬元，他的所得最多，他所納的稅亦最多。至於所得稅的徵收方法，大概採用截留法(stoppage at the source)。這種方法，就是在收入未歸所有者以前，就溯其源頭，先課以稅。譬如一引公司，分資本爲一千股，假定姓李的有三百股，姓王的有四百股，姓張的有二百股，姓錢的有一百股，那末分派紅利的時候，公司就照各人的所得稅，先行扣除，交於政府。如學校教員，所得的薪水，先由學校在其所得項下，扣去應納的稅，交之政府。但教員地位，極爲淸苦，故所付之稅較輕。又如行政公署，鐵路公司，其收稅方法均同。此種稅則，不背能力支付稅的原則，可謂世界最公平最完備的稅法。吾國財政部本擬實行此制，後因窒礙難行，半途中止。

（三）遺產稅　私有財產制度，是對於一般私人，認各種財產有所有權的制度。簡直的說起來，就是法律上承認私有權，卽有私有財產制度；法律上僅認共有權，那末只有共有財產制度。近來共產制度的呼聲極高，但是亦多學術上的用語，而實際上確是少見。共有私有的好壞都有，今天限於時間，不必多說。不過私有財產，有二層最顯的好處：一層鼓勵人的進取心，二層獎勵人的貯蓄心。大概一個人從赤貧而成富翁，都由辛苦勤勞而來，平心而論，把這種辛苦勤勞換來的財產歸於私有是極公平的，他將來年老，不能工作的時候，以錢去消費，去享樂，

應酬，此中原因，少數因不善應酬，不願外出，多數因沒有珍珠寶石，不足與人爭勝之故，不願外出。若社會無極窮極富之階級，則人人之慾望不相上下，不滿足之觀念無由發生，各安其分，各守其業，無痛苦之可言。中國目前所急需者，是一般的富，不是一二人的富，否則仍使富者極富，貧者極貧，貧富階級愈顯，不平的事愈多，不平的事愈多，社會安寧愈難，是非社會之福，乃係社會之禍。但社會係個人的集合體，個人的富都依人之才能而成，才能各有不同，則其結果使有才者富，無才者貧，是貧富階級，又不能免，然則均富之說，如何能見諸實行，我敢說國家租稅之制，設施完備，即能有效。所以中國租稅，專講田賦關鹽等稅，仍屬不與現今東西各國，除地租外，尚有所得稅，遺產稅等項目，又見比例稅之不妥，採用累進稅。中國向無此種稅名，所謂租稅，大抵指田賦而言，至於比例稅的不當，更不足以談及，故賦稅失當，未有如中國者。現在我把累進稅的意義，和所得遺產兩稅的應徵，略為談談。

（一）累進稅　累進稅的稅率沒有一定，隨所課物件的價值增加，他的稅率亦隨之作幾何的增加。譬如說三百元以下的收入，可以免稅，有三百元的收入，課以九元的稅，他的稅率，為百分之三；有六百元的收入，課以二十七元的稅，他的稅率，為百分之四·五；再進有九百元的收入，課以五十四元的稅，是他的稅率，為百分之六。這種課稅方法，不似比例稅的以算術的增加，如有百元收入，課以一元之稅，他的稅率為百分之一，有千元收入，課以十元之稅，他的稅率仍為百分之一。今世各國，採用累進稅的緣故，因這種方法，實為公平，國家課稅的標準，不在人民所有的收入，乃在人民所餘的多寡。有收入千元之數，而納百元之稅，較之收入百元之數，而納十元之稅為易，有收入百元之數，而納十元之稅，較之收入十元之數，而納一元之稅為易。因為我人有十元時的效用，比較

屬於流動，與田地相反，假使田地課之以稅，而流動資產不課以稅，是薄於彼而厚於此，於事於理，多不能說得過。因此現在國家去徵稅，多採用能力主義，課稅的標準，不能以各個人所受的利益多少而定，只好以各個人的能力可付多少為原則。如外國醫生的治病，富者須數百金或數千金，貧者一元二元或竟免費，致於病勢輕重，尚為小事。律師亦然，對於酬勞金一層，雖案件難易，確屬有關，然其重要問題，即在視當事人之能付多少為標準。如是，在富者，取之多，不傷廉，在貧者，取之少，殊有惠，中國之田賦，關稅，鹽稅等大宗收入，對於此層意義實難辦到。雖此種事實，中國尚談不到此，現今上下所注意者，為無抵押的內外債，如何清理。然時局如是，長此以往，恐中國稅則，愈進愈亂，愈亂愈糟，積習相傳，將來着手整理，決非易事。

(C)財富與福利不宜混而為一

經濟學上財富(wealth)與福利(welfare)有分別，前者係個人的富，後者係社會一般的富。雖則社會的富，是個人的富的集合體，但只有一二人的富，沒有一般人民的富，確是一種極危險的現象。中國目前情形，就是富者極富，貧者極貧，盜賊之多，可算他的惡果。假使富者以其所有之半，捐之於公，那末一般貧民，亦可稍受其惠，是由財富變為福利，社會成一均富之局，豈不是一件極好的事情麽？人類慾望，是天賦的特性，往往看見別人穿的華服，吃的好菜，就生出不自足的慾望。此種慾望，一旦滿足，即覺愉快，否則，即感痛苦。譬如學校學生，平日多布衣菜飯，崇尚儉樸，一校風紀，可稱極好，然往往有一二學生，衣必華麗，食必求豐，於是見識不定的學生，莫不以外觀不足，向父母作不正當的要索，風氣相傳，漸趨奢侈，儉樸美德，敗壞無遺。又如家中女子，往往不願出外，與親戚

富的人，不因其爲富，可以多吃一些，貧的人，不因其爲貧，可以少吃一些。現在政府不分皂白，一律課以重稅，在富者，不覺其苦，在貧者，極其難堪。長此以往，必使富者日富，貧者日貧，造成將來社會革命的基礎。中國人民的智識程度，目前極爲幼稚，對於稅則不平的地方，尚未覺悟，若再隔十數年，教育普及，對於不平稅則，必定出而反對。我們要知道稅則如何謂之不公平，古今學說，言之極詳，我人尋之書本卽得，中國人士，讀書者往往專講學理，不顧事實，辦事者專講事實，不顧學理，二者各趨極端，未免有『過與不及』的弊病，學理須要事實去證明，事實須要學理去補充，二者不能偏廢，中國稅則的不更變，就是執政者不懂學理的緣故。

(B)吾國所採用的主義不適用於今日

考中國稅則採用利益主義(benefit theory)，不是能力主義(ability theory)。利益主義缺點極多，所以世界各國多採能力主義，或者因爲環境的關係，不能不二者兼用。若純用利益主義，恐中國外實屬罕見。利益主義說人民何以要納稅，因爲政府能保護人民的生命財產，這種保護，於人民有利益，所以租稅就是人民得政府保護利益的代價。如是人民納稅標準，當以人民需要政府保護之程度爲如何，及政府保護人民之程度爲如何而定。此種學說，未免只知二五，不知一十。現在中國稅則，尚採用此旨，非但在學理上知其不適，卽事實上，亦難實行。如今之軍閥財產，少則數百萬，多則數千萬，他的生命，有衞隊保護，他的珍珠寶石，有鐵箱可藏，他不須政府的保護，故不納稅。惟一般中人之家，生命無衞隊的保護，財產無鐵箱的可藏，只好納稅，以求保護。試問國家課稅，作如是解說，是否得其意義，有如是事實，是否得其公平。又如富人買入股票，此種股票，亦屬資產之一部，惟其性質

稅，有稅的不必一定有田麼？即使不至如是，但至少也有不平的地方，就是有種田地，靠近河道，爲水冲去，面積日小；有的田地因近漲灘，可以推廣，面積日大。假使照以前的畝數課稅，豈不是一件極不公平的事麼？民國三四年袁世凱做總統時，曾經計劃丈量整理田賦，可惜後來惑於羣小，妄自稱帝，至此事不能實行，如其沒有稱帝的野心，不致政權旁落，那末天假以年，或者目下已有成效。但是後繼者，都是英明果敢，則此事亦可辦理，奈何一代不如一代，遂使此事束之高閣，無人言及，實屬不幸。

(二)中國地租，城市不有，鄉間有之，是同一土地，因位置的不同，就分有稅無稅的區別，并且城市的一切用費，都取之鄉間的租稅，如醫院，馬路，學校等種種建設，城市都有，鄉間不有，即使有之，然而他的規模，內容，總不及城市遠甚，是納稅義務，鄉間擔負，而各種權利，城市享受，可以說世界最不公平的事情。當此地方自治將實行的時候，自以取之地方用之地方爲最妥，那末城市所用的費，是宜取之城市，不當再取之鄉間，所以從前的稅則，不能適用。美國鈕亞一處，所徵的稅，大於吾國中央稅收，約計二倍，然而人民不以爲苛，因爲取之地方，用之地方的緣故。

(三)中國貧富，素以田地的多少爲標準，但是現在經濟組織複雜的時候，富人的富，不必限於不動產的田地，如公債票，股票，及其他一切有價證券，均是富人的資產。如政府徵稅，再以田地爲標準，則對於此種富人，當然不能徵稅。是同一富人，有些要稅，有些無稅，稅則不平，未有如此。又如食鹽一項，年來因財政困難，日有加稅，以致鹽斤價格，比較十年前，相差幾倍，此種辦法，失去國家徵稅本意。因爲鹽的東西，是普通人民日常生活的必需品，

及公債，就是內外債問題。目前當局所整理的財政，和學者研究的資料，也就是內外債的問題，并且是內外債中之一部份，無抵押內外債的問題。此一小部的公債，討論許久，至今未了，其中經過情形，在報章雜誌，多有詳細記載，諒諸君早已見過，不須鄙人多述，今日所講者，大概報上尙未見過，不妨與諸君談談。

將來中國要整理財政，當然首先租稅，而租稅之中，尤以田賦一項爲最重要。中國田賦的制度，由來已久，其中好處有，壞處也有。好的地方，第一收數確實，因爲租稅一項，爲國家收入的大宗，一切費用，多以租稅收入爲標準，假使忽多忽少，去年九千萬，今年一萬萬，明年八千萬，那時國家預算計劃，都成泡影。第二中國田賦，徵收時期，每年分爲二季，即上忙下忙是也。照這樣辦理，在人民方面，輕而易舉，在政府方面，便於徵收。第三中國人貧富，素來以田地多寡爲標準，田地愈多，此人愈富，田地愈少，此人愈貧。中國課稅，以田地爲準則，殊覺公平，故自周以來，此制迄今仍在。然而天下的制度，無絕對的不好，也無絕對的好，前日的好方法，到了今日，或者以爲不好，今日的好方法，到了後日，或者以爲不好。中國人性喜守舊，這種習慣，一則因循苟且，再則強於仿古，所以田賦制度，至今依照舊法，不事改良，遂使賦課失當，徵收不平，并且近年來，富有資產者可購股票公債票等無形財產，不必多買田地，那末租稅限於田賦，未免不公。故下面所述的弊端，就可明白田賦制之急宜改良，又可明白租稅之不能限定於田賦。茲分別述之於下：

（一）山川變動，時不能免，我人在很短的時間，要看出怎麼樣的變動，固然於事實上難副期望，但是日積月累，年代稍久，即能發現，俗語說「滄海桑田，」即是這個比喻。若照以前稅則辦理，豈不是使有田的不必一定有

中國財政之根本問題 在保定河北大學演講

姚志崇筆記

今天同諸君相聚一堂，非常快樂，貴校校長徐先生，是鄙人十數年前的老師，貴校教員吳先生等，亦都是鄙人從前北洋的老同學，所以今天到保定來，一則是參觀貴校的成績，二則拜訪幾位師友。至於吳先生叫我講演一事，鄙人實在沒有好的意思可以貢獻，覺得非常慚愧。

今天講的題目是『中國財政之根本問題』要講目前中國財政的狀況，可以用『亂七八糟』四個字來包括，這樣紊亂的情形，非但局外者不得而知，即是當局者亦莫明其妙。幸而近年來中央財政的竭蹶狀況，已到山窮水盡的時候，所有外債，不能够一一清償，外人因權利的關係，要求政府將財政清理，當局見外人主見如是，知不能有違，亦不敢有違，於是有財政整理會之設。遂使內部情形，方然略有頭緒。倘然沒有外人要求，恐怕一篇糊塗帳，至今不能淸楚。至於各省目前的財政，除西南各省脫離北京政府外，其他都在軍閥勢力之下，中央權限，早已不及，因此年來各省既無半文的解款，又無一字之報告，財政狀況，不得而知。由此而論，目前中國的財政，當局者亦不過知其局部，不能窺及全豹，我們局外者只能知其局部的皮毛；至於局部的內容，因政非公開，不易知悉。以下玆就吾國財政之大綱而討論之。

(A)財政學中之最關重要者厥惟賦稅

財政學中以租稅爲最重要最難解決的問題，所以言財政者，莫不從租稅始，其次推及預算會計，再其次推

營業準備與紙幣準備，二者可以互用。間有少數銀行，照章劃分爲兩項。然而紙幣準備，現金與證券，各居其半，現在發行庫劵各銀行對於準備金，既無權活動，而現金準備，成數又加，是一舉而二難，恐於事實，難以辦到。以上所述的，都是公庫制的缺點。別種缺點，或許也有，不過鄙人沒有想到，不能妄談。

照上面所述公庫制的缺點，儘可用種種方法去補救。不過對於取消各銀行已有的發行權，確是難辦。其中尤以取消官錢局和省銀行的發行權更難。他們的背景，是兇惡的軍閥，非但取消他發行權，是斷不可能，即使要限制他多發，亦難辦到。倘然所有公庫，不與他通有無，那是除非遠離軍閥勢力範圍不可。但是按之事實決不可能。既不可能，即不能不與彼等往來（指省銀號）；一有往來，就發生下列的難處：第一省銀行發行鈔劵，既無須設七成現金準備的必要，自必趨之濫發。今假定省銀行方面收入庫劵十萬，公庫方面收入省銀行紙幣二十萬，是二數相抵，省銀行當找付公庫現金十萬。此時省銀行雖將紙幣收回，但是無錢付現，於是要求掛帳。如是日積月累，至再至三，欠款愈多，清償愈難，公庫受累亦愈甚。第二省銀行對於多發紙幣，既不付現收回，亦不要求掛帳，只慫公庫任意發出。但是市面上貨幣流通，既不能太少，又不能太多，假使省銀行紙幣，不自限制，公庫方面，對於收入紙幣（省銀行紙幣），又不能不設法用出，這樣辦法，公庫劵的發行，反逐漸縮減。在公庫係爲人作嫁，在省銀行，則利市百倍，最後公庫現金，被軍閥吸收殆盡，而使不良紙幣充斥市面。所以不驅除省銀行所憑藉的軍閥，公庫制決難辦到；即使辦到，也無好的結果。

當然在天津取了庫劵後，可以到上海去兌現，決不會有折扣等事情。(5)目今中國勢力最大的東西，土匪之外，要算軍閥。他要做什麼就做什麼。不要說無槍階級的人民不能限制他，就是此次北京國會舉出來的總統，有時也要低首下氣的同他商量。所以在這種勢力下的銀行，敢同他倔強嗎?他要加稅，就加稅，他要借錢，就借錢。你允許他，當然不成問題，你不允許他，他就可以用武力來威迫，不肯也要你肯。如吳佩孚派楊森帶兵打四川，在漢口地方，先籌餉項。但是如借現洋，那是滙款要滙費，轉運要運費，並且把大宗現款，放在行營裏，不便利，又危險，所以不如帶紙幣去使用。現在假定在漢口取了庫劵，到重慶地方去用，重慶地方的人民，因為在該處不能兌現，不喜收受，或不願收受，於是丘八持票至該處銀行要求兌現。此時銀行如允兌換，苦無準備，如出拒絕，勢又不敵。試問逢着了這種事情，銀行將如何處置?所以軍閥不剷除，非但中國的政治不會好，即金融事業亦不會好，而其他一切事業，也不會好。鄙人希望諸君都做幾篇剷除軍閥的文章，來鼓吹鼓吹。至於驅除軍閥的方法，我很不贊成用武力來攻武力。現因不在此種範圍內，不再多講。

(C)照第三條，七成現金準備而言，亦有不妥。(1)七成現金，容易打破。譬如銀行向公庫領劵百萬，須付七十萬現金，三十萬有價證劵，為保證準備。當時明明與定章相符。(庫劵1,000,000內保證準備300,000,現金準備700,000)。倘然百萬庫劵之中，有五十萬回籠，是公庫方面須付出現金五十萬，尚剩二十萬現金準備。比較流通數(此時尚有三十萬在外流通)只有十成之四，核與定章不符，而七成現金準備之比例，早已打破。若公庫收回庫劵七十萬，付出現金七十萬，兩相充銷，適等於零。是現金準備，一成不成。是七成之制，仍不可恃。(2)近日銀行

商家議定現金購貨，比較庫券購貨，多一折扣，這種折扣，名義上固然是商人優待顧客現金交易，實際上，那是把庫券的價格減低，是物的價格已有現金交易和庫券交易的分別。試問用這種方法來折扣庫券，將如何取締？(3)使用紙幣，取他攜帶便利。然而他的主要條件，就是不論何人，何時，何地，均可兌現。否則誰肯把一塊現洋，來換一張紙幣。近來中交銀行的紙幣，所以能夠暢行內地，因為他的分行多，兌現易，即使商業未繁盛的地方，也有兌換機關。若外國銀行的紙幣限於通商大埠，不能流通內地，就是這個緣故。現在把公庫券來應用市面，當然不能兌現的地方，必定不會發達，結果他的勢力，恐怕同目前外國銀行的紙幣差不多。並且不換紙幣的發行，都因國家財政竭蹶，強迫行使。試問各銀行組織的公庫，可能夠強迫行使嗎？有人說庫券與不換紙幣，性質不同，因為有指定區域，可以兌現。但是除指定的各區外，其餘多不能兌現，在這種不兌現區域裏，可以稱他不換紙幣。(4)中國用銀制度，尚未取消，各處洋釐漲落不同，有種人專以買賣銀洋為營業，洋釐高，賣出現洋，洋釐低，買進現洋。譬如說上海的洋釐，比較天津的洋釐高，那末運天津的銀洋到上海化用，豈不是一件很合算的事情嗎？但是把天津的銀洋運到上海去，隨身帶走，很是不便，又多危險，並且大宗款項，不能不用火車轉運，轉運需費，現在有了公庫券，他就可以把數十萬庫券，帶到上海，兌換現洋，採辦貨物。非但沒有轉運的運費，匯款的匯費，並且可以親自到上海去採辦貨物。是公庫券，專為他們做了生意。有人說此種辦法，決沒有的。否則現在各地的鈔票為何不照此法辦理呢？不知道現在各地發行的紙幣，都有地名，一有發行地名，暗中就有一個範圍。假使你把天津發行的紙幣，到上海應用，他的價值，必定要折扣貼水，有了折扣貼水，運到上海去用，不合算了。公庫券不載發行地名，

(十六)鈔券信用，全在準備確實，而準備能否確實，尤以發行能否獨立爲斷。吾國發行銀行，往往以營業款項充作鈔劵準備，實含冒險性質。此制倘能實行，公庫與銀行旣絕對分而爲二，營業與發行當然不能混合營業旣有失敗，鈔劵仍有準備，所有停兌等事，從此摧除淨盡。

以上所述的，是公庫制的大綱和好處。平心而論，此制能够實行，可以說有利無害。但是按之事實，恐難辦到，並且他自身也有缺點。現在把我所知道的，略述一二。

(A)照第一條而論，以各銀行組織公庫於事實上很是難辦。沒有發行權的銀行，當然歡迎，已有發行權的銀行，必定反對。其他若租界上的外國銀行，和軍閥勢力下的官錢局及省銀行，能否可以取消他的發行權，亦是極困難的問題。並且一入公庫，須照規定章程辦理，所以各銀行以前不正當的事業，不能活動。那末這種銀行，加入公庫，豈不是自取磚頭自壓脚嗎?況且中交兩行的發行權，沒有取消，其餘銀行又誰肯自願犧牲他已有的發行權?倘然他們藉口於集中制與公庫制兩不並存的理由來反對，又將如何處置?

(B)照第二條而論，兌現只能在指定之區，其他各處，只能作匯兌用。此條按之事實，也有不妥:(1)匯劃款項，普通多屬商人，平民實爲罕見。因爲匯款數目，都是數十元，數百元，或數千元，決沒有一元二元的匯款。是此項利益，僅使一部份人可以享受，其餘絲毫沒有益處。(2)公庫發行的庫劵，只能一元，五元，十元的整數，倘然一元以下的小數，不能不用輔幣。現在假定在不兌現的地方把庫劵去兌換輔幣，比較把現洋去兌換輔幣價値總要差一些，到後來授受之間，自然使庫劵與現洋，發生比價。有了比價，所謂貼水折扣，仍不能免。再以交易而論，倘然

(五)發行數流通數及準備金數，每星期由公庫分別公告一次，並每月彙總報告一次。

(六)中交兩銀行仍得繼續發行，並得按照條例規定領券。其他銀行業經發行之舊券，限期悉數收回，或自行取消其發行權。在未經悉數收回或取消發行權以前，不得領券。

(七)此制實行後，無論何種銀行，均不得再許其有發行權。

採用公庫制之理由（幣制局原稿）

(一)國家法令往往不能普及，外交上亦無實力，不得不藉金融勢力，使法外行動漸次居於劣敗地位，就我範圍。

(二)國家銀行實力未充，不得不暫取此制，先收羣策羣力之效，俟有相當時機，再實行集中制。

(三)規定兌現地點若干處，其餘以匯兌法流通之。準備勢力較爲充實，既可節省硬幣之使用，並可養成不兌現券之習慣。（準備金不使分散，集中一處，力量較厚。今假定漢口爲兌現地點，亦爲準備金積儲地點，其四周爲九江，岳州，信陽，武昌，襄陽，沙市，宜昌等處，倘其中一處，金融恐慌，漢口公庫即以全力援助。較之準備分散，各區自理，固屬易於辦理。如救火之水積於一處，遇火易於撲滅，否則必難處置。）

(四)集中制現既不能實行，多數制又監督爲難，此制爲折衷辦法。若領券資格從嚴規定，爲數當不甚多，監督檢查，較爲簡易。

(五)此制既取公開主義，領券銀行利害相同，所有擠兌風潮及因發行上發生無意識之衝突，均可免除。

高大，如借紙幣，利息小，而當時市上流通的紙幣和現款，同一價值，那時錢莊借款自然揀利輕的紙幣，並且後來的惡果，是銀行負責，和錢莊沒有關係，豈有不歡迎的道理。

但是這種惡果，是銀行負責嗎？依我看來，銀行倒閉停兌後，仍舊平民負責，平民受苦。幾個資本家早已挾款而逃，逍遙法外了，那會受害呢？

以上所述，是集中制與多數制的利弊。現在將公庫制的利害，述之於下：

（乙）近年來，財政部與幣制局，有幾個留心時事的學者，鑑於目前國內銀行發行的紙幣太濫，要想用種種方法去限制他，以公庫制來發行公庫券，就是他們計劃中最完備最好的方法。這種方法，一望而知其爲學者所擬，有根據，有見地，鄙人極爲佩服。倘然能够實行，確是極好的事情。現在先把他們所擬的大綱及其理由，分述於下：

公庫制大綱（幣制局原稿）

（一）由各地銀行公會聯合組織公庫，爲發行機關，凡與有領劵資格之銀行均得按照條例規定領劵。

（二）此劵全國一律通用，不載發行地名，但規定若干處爲兌現地點，其餘各地均得匯兌，不取匯費，亦不得折扣貼水。

（三）現金準備，定爲七成，其餘三成，以公債及商業有價證劵爲保證準備。

（四）前項準備金，由公庫經理保管，政府派員監督，並由該地商會檢查之。

確是分營業紙幣爲兩項準備，實際上往往營業準備，就是紙幣準備，紙幣準備，就是營業準備。如果幣制局去查他，他就調了槍花，移東補西，幣制局對於這種弊端，明知犯法，但是他自己亦不大規矩，那能够一定要人守法呢？幷且中國的人情和金錢的勢力，比較法律的勢力更大。法律逢着他二位，也不能不寃屈一些。

(B)調撥公債票　銀行要有準備金，上面已經說過。準備種類有二：(1)準備金。把金銀貨幣及金銀塊爲兌現的準備。因爲紙幣係一種要求即付現金的期票，所以發行的銀行，不可不儲現金以爲準備。假使一旦兌現有遲疑中止的時候，就容易引起極利害的恐慌，紙幣信用必致一敗塗地，是現定準備，不能不有。(2)準備物。以有價證劵爲兌現的準備。此種證劵須要確實可恃，並且他的價格，又少變動，倘遇兌現請求驟增，現金準備不足時，即可立時賣却此種證劵，以應兌現急需。照中國發行紙幣條例，準備須一半現金，一半公債票，大約中國發行的公債票多可充作銀行準備的資格。不過考其實在，這種公債票的價值，有許多幾成廢紙，本錢不還，利息不付，不要說他的價格少變動，簡直是他的價值不可恃。因此銀行的經理，起初把好的公債來做準備金，後來營業上買賣公債票失敗，自己知道對不起股東，於是把準備中好的公債票取出，把壞的公債票放進，這樣他的壞處，可以彌補了。試問這種準備物可以應一時之急嗎？

(C)改輕放款利息　銀行放款，調用存款，一方面固然收受借款人的利息，一方面也要支付存款人的利息，所以利息高。倘銀行有了發行紙幣權，放款既不須現金，又不須存款，只要都用紙幣罷了，所以他的利息較低。利息一低，借款必多，借款一多，發行必濫。譬如說上海有引有發行權的銀行，寧波錢莊向他借款，如借現銀，利息

能實行，多數制又不易監視，於是發生下列的軌外行動：

（A）動用準備金　大凡一個銀行，營業有營業的準備金，發行紙幣，有紙幣的準備金。在前者（營業準備金）理論上有放任干涉兩派：干涉派主張銀行準備，政府須有法定的比例。若任銀行自由，必定眩於目前的利益，準備薄弱，一旦提款者，紛紛而來，必使銀行破產倒閉接踵而起，爲禍社會不可限量。所以國家特命銀行，儲一定的準備金，乃最要的處置。放任派主張營業準備，如定法定的比例，難得相當的標準。假使失之低，法定的效驗不見，失之高，坐擁多數的現銀，有礙銀行業務的發達。兩派各有理由。在中國雖不取干涉主義，但是亦當使準備金充足，不致發生危險。在後者（紙幣準備金）亦有放任干涉兩派。惟近來學者，以經驗所得，都主張政府採取干涉制爲必要。他們說紙幣在銀行方面，確爲一種存款，然非任意的存款，而爲強制的存款。普通存款，存不存，隨存款人的意思。至於那種存款，因紙幣的發行，自然發生。并且紙幣發出之後，有時雖遭拒絕，然而因他便利的緣故，到底使用。因爲這個緣由，普通存款限於社會的一部，卽使因支付停止，而使存主損失，受害者亦不過一人一家罷了。若紙幣，行於社會全體，假使一旦幣價下落，或竟停止兌現，那是受害的範圍和程度，豈能與普通存款同論。因此演成攘奪無辜良民的財產，減少無數貧民的所得，是以政府對於紙幣準備，不得不嚴定規則，以防不測。中國政府，亦取此意。不過有多少銀行，對於作弊取巧的手段，確能別出新裁。他把二個準備，名義上分而爲二，實際上合而爲一。假使營業的準備金用去了，就把紙幣的準備金來兼任。有時紙幣的準備金用去了，他把營業的準備金來兼任。起初動用一部的準備金，迫於萬不得已，後來習以爲常，反視這種辦法，乃營利的捷徑。所以名義上

應爲者，不能自由行使。是中央銀行的資格已失。且政府對於發行紙幣，不視爲中央銀行的特權，各銀行各錢莊都允許他有發行的權柄。雖然這種權柄，非國會所通過，但爲政府所特許。大約這班銀行和錢莊取得特許的發行權，不外下列幾種：

(一)借辦實業的名義，取得發行權，如殖邊銀行。考其所營事業，與商業銀行無異。

(二)中國現今之銀行，發起人都係被逐的督軍，退仕的名流，政權雖失，虛名尚存。當局的人對於此輩人物，雖明知其失勢之無能爲，然而也不能不防其死灰之復燃。所以對於若輩請託，不能不敷衍面情。因此每一銀行創立，即有幾個做過督軍或總長的董事，以便運動財政部，取得發行紙幣權。這種董事，在銀行資本上間或一些沒有關係，但爲表示他們勢力雄厚起見，不得不送他多少乾股，來換他的大名，以資號召。如前年上海的交易所，不論那一爿開出來，總有幾個名不副實的闊人來做活動的廣告。此種惡習，實在是商人利用國民崇拜偶像的弱點。那麼不但銀行交易所如是，其他大公司亦復如是。即一切其他事業，不論興教育，辦實業，組團體，印雜誌也莫不如是。社會上視名人爲萬能，名人亦以萬能自任，這種惡習，一天不驅除，中國一天不進步。

(三)中外合辦的銀行，或外人獨辦的銀行，靠他國際上的勢力來奪得的。或許因貸款政府的緣故，政府對於他的要求，不便堅拒，允他發行的。

(四)因金錢萬能的緣故行賄得來的，大約多至三萬，幣制局就可批准。據我所知者，有個銀行，所付不多，即蒙批准，大約視運動人手腕的巧拙而定。此種現象，在目今的世界各國所絕無，而中國所僅有。因此集中制既不

金利高增，生計困難，交易滯鈍，收支動搖，信用墜地。這種現象，都因缺少伸縮的緣故。若把紙幣發行歸於政府嚴重監督之下的中央銀行，可免這種弊病。此是集中制的好處。

集中制亦有壞處，其最大的弊病，就是政府給他發行紙幣的特權，銀行對於政府不能不特別要好。政府無款，爲之代墊，代墊之款動用準備金。動用準備金不足，則濫發紙幣。於是國家財政之困難，累及市上金融。卒至兩者俱疲，發生恐慌，使一國經濟的組織和金融的信用破壞以盡。證之袁氏稱帝時之中交停兌，德法等國在大陸戰爭時中央銀行因代墊戰費太多之故，至於停兌，使紙幣價值，一落千丈，都因代墊政府款項太多的緣故。假使此時銀行出而拒絕，政府就可以取消他經理國庫權和紙幣發行權。所以銀行明知濫發紙幣的無好結果，然而政府要『飲酖止渴』，那是不得不屈意服從。好在受害的是受者，而非授者，其實政府的設施，固是非法，而銀行的服從，亦是非法。但與別國戰爭，迫不得已，出此下策，於理尚屬說得過去；否則，不免陷銀行於危險。此是集中制的壞處。

集中制的反面，是多數制，各國採用有效者，亦頗不少，如墨西哥智利等諸國。中國銀行名義上是中央銀行，政府當然採用集中制，並且他的銀行條例，經國會通過。雖則他年齡資格，尚爲幼稚，然也不能輕視。當安福系執政時，想盡種種方法去破壞他，到底沒有效果。但是考察他的權力，一些不像中央銀行。其原因有二：一則袁氏稱帝時之墊款過多，至於停兌，信用大失，雖經後來政府之借款維持，然元氣已傷，尚未恢復；二則中國目今之中央銀行，無別種的營業好做，只有降階於商業銀行，並肩逐利，故商業銀行所爲者，中央銀行無不爲之，中央銀行所

要從嚴的取締。若濫發而停兌，停兌而收回，到使一般市儈得一個絕好的營利機會，將來擠兌的風潮，更使他們起勁，到不如事前限制的爲好。

(C)鈔票在銀行方面亦屬負債的一部，是與借款差不多。不過借款的還本有期限，有利息，鈔票兌現無定期，無利息；惟其無利息，故發行者獲利不淺。若再行停兌，未免說不過去。然而國家不去限制，那麼『利之所在，人必趨之，』紙幣發行，愈多愈濫，一有恐慌，勢必停兌。若目前中國紙幣如此之濫，將來結果必定不好。

(D)銀行發行紙幣，爲正當的放款，於事實上可以說沒有危險。但是往往因不需放款的緣故，趨於過濫，不問借款用途的爲投機，爲消費，只要有人借，即有人敢放。於是市上的紙幣，流於過多，即使不致停兌，過多的紙幣漸漸收回。然而過多之後，收回之前，其間使幣價下落，物價騰貴，獎勵投機，其反動必惹起市面金融之恐慌，國內經濟的紊亂，所以僅使發行的獨負責任，在事實上決難辦到。要免上述的種種弊端，非政府嚴重監督不可。

要使監督容易，須採用集中制，限制發行的資格，歸之於中央銀行，使政府有易於監督的機會。並且中央銀行發行紙幣，有伸縮的餘地，他發出紙幣的總數，易於明悉。倘然市上通貨不多，可以慢慢的收回，通貨太少，可以慢慢的放出，總使物價得其平衡。這種辦法，非但紙幣如是，即正幣亦復如是。但是正貨過多，人民對於過多的一部份，可以自由鎔化爲銀塊。紙幣一多，人民不能鎔化，只有銀行收回的一法。惟不加限制，銀行多可以自由發行，市上流通數目，不得而知。即使明知市上紙幣太多，亦因別的銀行不自限制的緣故，他自己亦不肯限制，其後只有增加，沒有減少，結果非但現銀驅除，而成紙幣世界。并且因通貨過剩，幣價下落，物價騰貴，輸入增加，投機流行，

可靠，故對於甲之人格信用，須要熟悉，否則不願接受，而同時乙又須顧慮銀行是否有支付能力，並且甲有意外可向銀行取款，銀行有意外可向甲取款，是一張支票有二層信用。至於鈔票發行，那是不然，人民授受，只知銀行。倘然銀行準備充足，投資可靠，於兌現沒有關係。否則一遇恐慌，擠兌必起。當時既沒有外來的存款，又沒有充分的準備，勢必停兌。試問此時攜票人的損失，向誰人索償。所以國家發行紙幣，不能任意的允許。

（B）紙幣係期票的一種，惟普通期票常授受於熟悉票據的商人，若紙幣的發行，是強迫的，非任意的。散於四方，爲一般的流通物，假使一有阻礙，出於停兌，在富者，尚不成問題，在貧者，將如何處置。所以政府對於發行紙幣，不能不嚴格的取締。在中國紙幣發行，時代極早，如唐朝的會子，交子，及宋元明的寶鈔。但其結果，終是不好，若宋竟因此亡國。近來中國紙幣發行的現象可以說與宋相彷。即如北京銅子票的停兌，小民受害不淺。近來王克敏總長上臺後，以收回銅元票自任，我人對於王氏此舉，可以說得有些功勞。但是政府實行此舉，已經太晚，貧民手裏的銅子票，等不到政府停兌了幾個月後，再行收回的時候去兌現，早已拆價變賣了。當變賣的時候，每十枚的票子，至多可換銅子五六枚。所以此次要收回銅元票，貧民實在沒有好處（本來沒有好處，）到使一般市儈做了許多好生意。據我知道的，平市官錢局擠兌的風潮，一方固然該局濫發票子，不事準備的不好，一方面有不正當的銀行和錢莊用市儈的手段，故意把銅子票跌價收買，同時雇人把收買的票子去兌現。此時的官錢局實在無法支付，只有停止兌現。那麼到了現在實足收回，豈不是使這般市儈得着許多利息嗎？這種利息，於政府沒有關係，都是貧民頭上刮下來的。鄙人這句話，不是說王氏收回銅子票的不當，不過希望政府對於紙幣的發行，總

熟悉了，然後把二者合起來去辦理，方有用處。否則只言理想，而不能實行，是學而不能應用，未免可惜。現在學校所讀的課本，都是外國書，至於自然科學因爲泰西發明得多，在目前不能不追隨他們的後面。若社會科學，到是不必。要曉得外國書所講的內容，都是從外國的歷史和事實而來的。所以用英國書，所講的都英國事；用美國書，所講的都美國事。中國有中國的歷史和事實，那末讀外國書，只能當他參考用，不能看做『萬寶全書』用。他的主義好壞，固然要研究，至於他的主義，究竟合不合本國人民的情形，亦須考察。若件件要照外國事情辦理，容易使好的未見，壞的先顯。即使曲意摹倣，不顧事實，必至不倫不類的地步，所謂『畫虎不成反類狗。』鄙人在學校裏讀書的時候，也只知學理，不問事實。後來出而問世，知道前日所學的東西，少有用處，若要照外國書上的方法來辦理，則因東西文化，風俗人情的不同，按之事實，不能通行。所以鄙人很盼望諸君在學校裏讀書，在學理方面，當然要研究，但是於本國的事情也要注意。此次滬上銀行所擬的銀洋並用方法，和鄙人批評他的意見，於北京晨報，京報，上海時事新報上，早已披露，諒諸君早已見過。

近來幣制局想採行公庫制，但是公庫制與集中制，性質完全衝突，行了公庫制，不能行集中制，行了集中制，不能行公庫制。今天鄙人的講演，不是曲護集中制，也不是偏袒公庫制。至於集中制與公庫制的區別，純粹對於發行紙幣權而言，現在把集中制的理由，說明於下：

（甲）主張集中制的理由極多，其最大的理由，大概有下列幾種：

（A）鈔票是一層信用，他和支票等性質完全不同。譬如說甲出一支票與乙，乙受時，須考慮甲之支票，是否

地人民，不願接受，亦不敢接受。所以商人至鄉間採貨，非用大宗現洋不可。市上既然缺少一部份的現洋，以為流通，當然不能不把所存的銀子，運到滬寧兩廠去鼓鑄，謀補充。於是銀洋用旺的結果，就發生銀子缺少的原因。洋釐銀拆，同時並漲，勢所必然。

何謂洋釐？就是銀洋的價格，因為供求不均的緣故，有漲有落，有時漲至七錢三分，有時落至七錢一分。這個七錢三分，或七錢一分，都依規元計算。譬如今天洋釐是七錢三分，我借入銀洋七百三十兩做生意，合洋一千元。後來我去還他的時候，忽然洋釐跌到七錢一分，那末還他銀洋一千元，只合七百一十兩，是不夠了，除非再加二十兩不可。你想同是一千塊洋鈿，有時可當七百三十兩用，有時只當七百一十兩用，不知不覺之間，吃虧了二十兩。至於借款利息，尚且不算。

何謂銀拆？借款的利息，照錢業公會訂定的章程，銀拆最高至七上，即是借用一千兩銀子，每天利息七錢，每月利息二十一兩，每年利息二百五十二兩。以常年的利率而論，是二分五有強，利息不算不重，但是逢着銀根緊急的時候，有明七暗十的慣例，名義上只算七錢，實際上須算一兩。此次銀拆暗盤，竟漲至二兩，是千兩借款，每月須付利息六十兩，每年須付七百二十兩。這種重利，實在駭人聽聞。這種事實，亦屬世所罕見。故此時商人營業，因洋釐漲落的損失，已苦不可言，又加以借款時如是的高利，試問處於這種幣制之下，借款營業，豈不是一件可怕的事情嗎？既然以營業為可怕，試問實業如何能振興呢？

諸君在學校中研究貨幣，是極好的事情。但是一方面研究學理，一方面要兼顧事實。學理已明白了，事實也

各處商人所公認的本位幣，是虛位的標準銀。就是上面所講的規元，行化，公砝，洋例之類。因此欲統一幣制，一方面把貨幣的本身改良，一方面取消用銀制度的習慣，尤其是以驅除上海規元爲入手第一步。因爲上海是中國商業的中樞，有左右各處金融的勢力，倘然上海用銀制度一去，各地亦可隨之而去。并且上海的規元和倫敦市場，有直接比價。各地的標準銀，再與規元相比。

假使規元一去，銀洋必起而代之，那時全國通用銀洋，都直接和倫敦市場有比價的資格，何必再用銀兩來輾轉計算呢？所以要幣制實行統一，必定取消各地用銀制度。要取消各地用銀制度，必先取消上海規元。上海規元一去，其他若天津的行化，北京的公砝，漢口的洋例，勢必隨之同去；也好像目前中國的亂源，是各省的軍閥，要求中國太平，非剷除各處的軍閥不可。要剷除各處的軍閥，其入手第一步把軍閥中比較的強有力者，先行剷除，那末其他的小軍閥，不容顧慮了。但是軍閥，可以說有百害而無一利，至於規元，那是不然；他自身的重量成色，都能劃一不變，不若銀洋之參錯不齊，那自然有當本位幣的資格。所以上海商界，大宗交易，都用銀兩。照這樣看來，要幣制統一，一方面固然要取消規元，一方面須把貨幣的本身，先要整理。至於如何取消規元，代以銀洋，已詳見鄙人演講集第一集中吾國關稅與幣制的關係一篇，不容多述。

此次上海銀根緊急的原因，第一銀子進口少，第二印度缺銀，上海出口銀子多，第三今年農家豐收。現在適當棉花雜糧上市的時候，所有市上流通的銀洋，都運到內地購貨。這種現象，在中國往往有的，在外國，對於這種時期，一些沒有關係。因爲中國信用制度，沒有發達，銀行信用，沒有顯著，他發行的紙幣，只能流通於一區。至於內

後來因爲這幾星期內，上海銀根非常緊急，金融界多顯出恐慌的現象，於是有人主張用銀兩券來調劑市面，但是市上流通的紙幣已經太多，再發銀兩券，豈不是使紙幣的發行，愈多而愈濫嗎？因此有人提議採用公庫制來發行公庫券，所以我把先前的題目改變，來講這個題目。好在此題與金融有關係，而金融與幣制有關係，幣制與財政有關係。今天雖然不能直接的講財政，但是也可以算間接的講財政。諸君肄業大學，居最高智識階級的地位。很望在我講完此題後，加以研究。如有意見，不妨發表，使鄙人也可以得着許多的益處。

上海銀根緊急的緣故，是金融制度的不好。金融制度的所以不好，我們可以歸罪於幣制的複雜。簡單的說一聲，就是中國幣制沒有統一。市上流通的銀洋，有外國的，有中國的。外國銀洋之中，有墨西哥的，有西班牙的，有美洋，有日洋，有香港洋，有印度洋。中國銀洋之中，有奉天洋，吉林洋，江南洋，湖北洋，廣東洋，安徽洋，四川洋，浙江洋，造幣總廠洋，大清銀幣洋。近來通行全國的，有袁世凱洋。限於一區的，有唐繼堯洋。種類極多，難於盡述。這種銀洋的重量成色，各不相同。因此這一省造的銀洋，不能到那一省用，那一省造的銀洋，不能到這一省用。假使要在別省應用，那是非折扣不可，就是要『貼水』。於是銀洋和銀洋，各有比價。所以各處的商人，多喜用銀兩定一個虛位的標準銀來計算。這種虛位的標準銀，我們所熟悉的，就是上海的規元，天津的行化，北京的公砝，漢口的洋例。這種標準的重量和成色，是固定的，是不變的。他們把這樣重量，這種成色，來做標準，然後使公估局估定的元寶，依照這種標準，去折合，去計算。如此手續，明知其很不便當，但是因爲他重量成色劃一的緣故，使中外的商人樂用，也不能不用（規元之計算見何謂九八規元講稿。）所以銀洋名義上是本位幣，實際上本位幣的資格，已經失去。

功又是一件事，可慨也矣！然則有救濟之方法否，或曰縮小資本由一千萬元而變一百萬元斯可矣，此法固善，然有時亦不適用。蓋人言可畏，經理或以面子關係，不甘小就，亦屬枉然。且一百萬元既都變爲地皮房產，少活資以周轉，亦無從營業。此時惟有利用感情作用，出而游說，不願加入者，則多方鼓動之，允許其將來之特別權利，或舉伊爲董事，法雖鄙賤，然其用心亦良苦矣。吾故曰在中國開辦公司，實非易易也。除以上所述之情形而外，尚有爲吾人所不忍言者，卽索債者之日踵於經理之門。而在上海地方，地皮有稅，房產有稅，一百萬元之地皮房產，每年須歸工部局四五千元，試問此稅誰出。且房屋久不修理，則將剝落，試問此費又誰出。此時之經理，情實難堪。於是行三十六着走爲上着之策，有犧牲個人畢身之名譽而不顧者也。中國今日環境，至爲複雜，一人不能僅恃其知識才力，須與環境相委蛇。吾人在社會上，亦有一種責任，對於有知識才力者，處於孤立無援之地，亦當成人之美，與以援助。上海有許多經理，因人力之挾持而成厥功享大名者矣。然其人之道德，必孚於衆望方可。故操公司事業者，不可不注重道德也。

公庫制與集中制之比較（在北京華北大學演講）

姚志崇筆記

按幣制局所擬之公庫制大綱與其採用之理由說明書，迄未發表，日前滬上各報所登錄者，聞係由訪員向財政部探得，比較原擬之稿，稍有出入，閱者注意。　講者誌

今天講的題目是「公庫制與集中制之比較」，諒諸君於貴校通告上早已見過。起初我想講『中國之財政』

此外更有一問題，尤屬重要，不得不詳爲申述。當一公司成立之初，發起有人矣，開幕有日矣，惟股東大會尚未經一度之召集，所有收入之款項，經理無任意支配之權。倘經理因利用時機，擅爲買賣，得固幸甚，若稍失敗，則於開股東大會時，或大興問罪之師，股東之中，或有人出而爲難，要求將此項損失歸經理一人自負者，此常有之事也。惟中國對人問題最大，不得不附帶及之也。吾常言中國人，不能忘中國兩個字，尤不能忘對人兩個字，吾嘗見某甲薦某乙於某銀行，其始也甚相得，甲需購公債票，即電該行代爲購買，該行亦盡心力而爲之，爲之購買，爲之收藏，不爲不厚矣。一旦所薦之人，爲該行裁去，則恩將怨報，變好感爲惡感矣。豈獨某甲爲然哉？今假思此經理人果見怨於股東，得且責其越俎，而況失乎。若經理與股東感情甚洽，雖失無妨，不生問題。嗚呼！對人二字，安可忽乎哉？此種問題，若果發生，必將訴諸法庭，由經濟問題而變爲法律問題矣。苟發生於中國境界之內，可以中國之條例判決之。若發生於租界，則屬誰租界，用誰法律。夫股東禁止經理私做買賣，亦屬有理，固未可厚非。經理既可買銀子，即可買公債票，銀子之升降有限，而公債票之消長難憑，有今日價格甚高，而明日一落千丈者，經理稍一不慎，其不失敗者幾希。故經理以穩健爲宜，萬不可輕舉妄動，陷公司於危險，致名譽掃地。

公司既發起，款子亦陸續交來，尋覓地點，斯爲首要。若要在上海商務中心買一地皮，談何容易。經理深思熟慮，以爲某地將來必爲交通孔道，於是設法購得之。惟預算之收入，爲二百五十萬元，到期所收得之實數，只有一百萬元，餘一百五十萬元，已無着落，則公司不能開幕。公司不能開幕，則索還股款者，不旋踵而至，亦勢所必然。然一百萬元已都變爲地皮房產，一時又難賣出，孰從而應付之，訴訟之事，又在所不免矣。中國人發起是一件事，成

設備費需若干，開辦費又需若干。設房費爲三十萬元，設備費十萬元，開辦費十萬元，共費五十萬元，所存者亦不過二百萬耳。設備費開辦費，均屬消費，應歸於損益帳(profit and loss a/c)內。今不歸此而歸於資產內者，是何故歟？蓋此等費用非用一日即完，銀行非開一日即閉者。其逐漸消費之性質，與房產無異，故亦同歸之於此資產項下也。

處中國今日情形之下，辦一公司實非易易，當其未成立之初，費無數之經營，及成立矣，股東應繳之資，遲遲不來。即來矣亦有遲早之別，至不一致。有遲一月繳納者，有遲二月繳納者，有遲四五月繳納者，有永不繳納者。以此之故，遂不能驟然開幕，不得不出於先行交易擇吉開張之一法。且未開幕以前，必須有籌備員，薪水消費，在所必需，又孰從而支付之。但在中國，亦有救濟之方。爲經理者，因時制宜，將收入款項，轉存於銀行，或錢莊，或購銀子，或買公債票，稍博微利，藉資彌補。股東交款，既參差不一，收到後又復存之銀行，籌備者自不勝其煩，於是想一簡便方法，託銀行代收。設此公司爲甲公司，出一告白，謂凡本公司股東所應繳納之款項，請逕交與乙銀行爲要。於是各股東將款交到乙銀行，具一收條。須知此收條，乃甲公司之收條，非乙銀行之收條，乙不過代甲執行耳。若乙代出收條，關係甚大，倘甲倒閉，則乙所出之收條，無從收回，甲之股東執有收條者，將與乙辦交涉矣。故乙代收時，不肯代出收條固矣，且鄭重聲明，該行純是代收性質，將來甲之成敗得失，與該行無涉。

代收款項時，須有手續費，惟素有往來之銀行，則可不取。設代收二百五十萬元，甲取去五十萬元，作籌備費，其餘仍存於乙；乙復放之於人，從中可得一二釐利息。此吾國銀行之通例也。

所收入只有二百五十萬元。欲其借貸兩方平衡 (balance)，惟有於貸方記資本一千萬元，借方亦記資產一千萬元，更寫內有未收者七百五十萬元，此問題似可解決。却又發生一困難問題，此七百五十萬元，倘每季收一千萬元之四分之一，一年之內，卽可收足，此固然矣。然此七百五十萬元當期諸將來，此時尙屬子虛。況吾國公司之未收資本，大半不能依期收足，而資產負債表 (balance sheet) 欲以不確實之未收資本金爲現在之資產，又安見其可。例如東南植業銀行原定資本二百萬元，已由發起人招認足額，收足總額四分之一。乃股東以爲如此訂章，頗有困難，既須繳足四分之一，又須負債四分之三，將來收股必感困難，不如將原定之總額酌減改爲五十萬元，以符事實。將來如需續加資本，仍可隨時增加，業已呈部核准。如東南者，可謂實事求是，不擺空架子。其他虛張聲勢者，多不肯照此辦理。然則登記之法究如何？或曰收入二百五十萬元，兩方均寫二百五十萬元，豈不直截了當。然此亦非盡善盡美之法也。兩方均寫二百五十萬，則原定資本一千萬之意義，末由表現，轉滋誤會。玆欲於萬難之中，求萬全之策，惟有用權宜之計，貸方二百五十萬元資本之下，加以種種解釋，謂資本總額爲一千萬元，未收者爲七百五十萬元，則瞭如指掌矣。英美各國多採此法。惟我國多沿用前法，於借方加未收資本七百五十萬元一項，作爲一種資產。蓋由於好搭空架，專講排場之劣性使然也。

吾人常見新銀行門首高懸先行交易擇吉開張之牌示矣，此亦有故。一千萬元資本之銀行，當其始收到二百五十萬元之時，若貿然開張，則股東成立大會未開，方針未定，苟有損失，誰負其責。然不做交易，則又坐受利息上之損失，故不得不出先行交易擇吉開張之一法。且所收入之二百五十萬元，不能全用於交易，房產費需若干，

不為自己牟私利。譬如上海造幣廠問題，如果自己能鑄造銀元，實行廢兩，則外人勢力，當然為之減半。匯豐銀行在中國勢力很大，中國銀行多半抵擋不住。因為銀子是在他們手上，所有關稅，鹽稅都由他們收管去了。故借貸的時候，他們本大息輕。在吾國銀行借貸一萬兩萬，作國外貿易，利息就要一分；在匯豐銀行借貸十萬二十萬，來做國外貿易，利息不過六釐。吾國銀行，當然非其敵手。結果國外匯兌生意盡被他們吸收。間有到中國銀行來的，那就是他們所做剩下來的，或不做的。要救濟這樣情形，除非是上海造幣廠實行廢兩用元。因為外國銀行有銀兩，中國銀行有銀元，銀兩一廢，則中國銀行勢力自然雄厚。廢兩用元，利益甚大，我們應當眼光放大，不妨實行自由鑄造，使中外銀行皆可得益。如此，則不招外人反對。其餘如成色，亦很要緊。蓋成色劃一，則外人能夠相信。中國這種領袖人才，眞正的能具有世界眼光，為大衆謀幸福的，實在很少。不過將來一定是有進步的。現在的趨勢，大都已漸知道經濟重要，很有經濟立國的覺悟。卽如北京大學一校，有學生二千餘人，學經濟的，就有五六百餘人了。此外如上海各處大學，已多設有商科，並有商業專門學校等等，將來總有一點希望。諸君如能多研究幾年學理也是很好。因為中國的材料太亂，整理時還待學理來解決，才有系統，研究愈深，學理愈明，用處亦自大了。

吾國創辦公司之困難（在北京大學演講）

吾國公司條例現已通行，依此條例創辦公司，實收資本須滿總數四分之一，如一千萬元資本須先收足二百五十萬元，名與實異。然則登記之法將若何？借方記二百五十萬元歟？然資本確是一千萬元。記一千萬元歟？然

實在比銀行賺錢的多。書舖亦然。中華書局等大書舖，固然是很有名，而結果倒還不及有正書局等小舖子賺錢。做事也是如此。留學生回來如果要價太高結果總是無人肯請。陳仲滔先生在德國兵工廠曾研究過十二年，回來後無人請用，後往德州兵工廠，薪水自二十五元一月起碼，不到三年，竟擢爲德州兵工廠之第一人，所有一概事情，都是他管。因爲事事非他不行，這也是起初能够犧牲一點的原故。再如胡適之白話成功，也由於他能够有一定的目的，勇往直前，能具有犧牲的精神。他的主張，有時非常激烈，余不敢贊同。但其肯犧牲的精神，實可佩服，惜身體太弱，做事諸多阻礙。

（七）宜往商業發達的地方　北京是政界中心，不是商業中心；諸君將來除教書外，簡直不要到北京。不過稅務與外交部，比較要好一點，其餘則益處太少。商業頂好是在上海，漢口，或天津等處，不過漢口方面智識尙淺，連大學都不多見。民德大學開辦，尙要到北京來捐款。此種情形，不過是暫時的，將來也許要好些。

（八）使社會上一般人明白經濟學　中國的情形亂七八糟，糊裏糊塗，所以要他們一般人明白了解，是很要緊的。譬如財政部所印的公債票，是要國會通過的；但是國庫券因爲不增加國庫負擔，是不要通過的。財政部近來要發一種崇關國庫券，實在是公債性質，國會中人多不知道，後由報紙揭破，使他們明白了以後，才不准發行。由此看來，中國人對於經濟，不明白的多。如果能用科學方法，把一切的情形，研究整理出來給大衆看，大衆也是當然沒有不幫忙的。但欲辦到此層，非先在外國研究最高深之學問不可，否則理路不淸，無從着手也。

（九）預備領袖人才　經濟學範圍很大，領袖實在很少。能做領袖人才，必須具有世界眼光，爲大衆造幸福，

（五）明白人情　人情一好，什麼事都好辦；人情不好，什麼事也掣肘。以前有一個人在上海要開一某某銀行，資本股東地點一概都找好了，先收足了一百多萬資本，除用去了三十多萬，其餘七十多萬他就做了些生意，又賺了若干萬。但是到開股東會時，大家都來質問他有什麼權利來先做些買賣？他的回答是：『先行交易，擇吉開張，』這是中國的舊例。但是股東們卻不滿意於他，以爲股東成立大會未開之前，經理無營業之權，所以第二次股款不交，勢必解散。而所買的房子，一時賣不出去，又要出稅，此外又有律師的費，結果沒有別的法子，三十六着走爲上着，只是逃之夭夭，什麼事情也沒有了，股東們也不追究，因爲他們的目的就是不願意他一人在那兒的。所以這樣看起來人情不好，辦事是難有結果。不特這個，就是平常一概捐款等類，也要慷慨大方。有時可以出帳，不是要自己開腰包的，這是習慣上如此。你若不捐，不但感情有傷，公司生意亦受影響。此外還有對人問題，待遇必須寬厚。譬如上海某公司規定旅費一節，辦事人如家眷不在本地，每年可支旅費一次；如已在本地，則不再支給。恰好有一位總經理，他先支過旅費一次，接了他的妻子同住，既後他又支旅費，回去看他的母親，公司小題大做，去文駁覆，於他面子上極爲難堪，結果離去這個公司，而這公司卒至生意大受影響。諸如此類，人情習慣上實在大有關係。

（六）抱定能犧牲的精神　留學生回來時，大都是抱定一個堅持到底的宗旨。薪水要多少，是多少時，沒有這些，就不肯幹。所以用非所學，學非所用，都是由於不肯犧牲的原故。起碼就要一定大薪水，結果卒至人家不敢請教。殊不知大事是要根基於小事的。譬如銀行與錢莊比較起來，當然是銀行闊的多，惟結果則反是。因爲錢莊

盈虧，那末各項的生意，亦可以酌量的進退。長久起來，還是新式簿記比舊式簿記好的多。但是要用新式簿記，必定引起他們辦事人的反對。因為商務印書館向用舊式簿記，所以辦事人於舊式簿記，異常熟練，而於新式簿記，知識薄弱，這些人必定要反對。所以要想改良，必先用種種方法，把利益講給他們聽，使他們不致反對。

再講一個例，有一個總公司設立些分公司，分公司又設立些小分公司。這些分公司同小分公司名義上是在總公司下面的，但是總公司卻管轄不着他們。因為他們權限獨立，各做各的生意。即至開股東會時，各有各的報告，必至紛亂，甚且爭鬧。那末留學生一定要說分公司對股東無作報告之必要，要取消分公司及小分公司的權限，但是股東們因看慣各小分公司的報告，若遽行廢去，彙編一總報告，一定也要反對他們，以為取消小分公司報告，必有不可告人之黑幕，對於總公司反有懷疑，只能慢慢改革，不能太驟。所以不懂社會上習慣，一旦竟要改革，那是斷斷不行。英國人素能固守習慣，所以在上海租界上的汚穢，他們是不管的。但是一到改造房屋的時候，工部局就要照他們的樣子改造。如果再有汚穢，那就是要罰你的。再說夏天養蠅很多，你自己不管，英國人可以送給你養蠅罩子，不取分文。你以為贈送之物，欣然受之。但是如果你下次不罩，他看見時，一定要罰你的。所以英國人能顧全居民之習慣，因勢而利導之，其步驟雖緩，其成績甚大。

(四)講究交際　留學生回來的時候，最大的毛病就是洋氣太大。有時同人吃飯，一言一語，盡是英文，卻不想到他人不懂英文，是要討厭的。其餘如各種應酬上，不懂中國的習慣也是很多。例如紅白喜事，在習慣上是非親到不可，送禮固然是不必說了。他偏偏不送，或送而不到。

爲有『經濟界』卒能推廣銷路，已由學界而侵入商界。京報與益世報，亦加入此欄。其他如上海新聞報，則有『經濟新聞』；申報有『財政與金融』；時事新報則有『工商界』；這皆能使他們的銷路推廣。可見國人的眼光，注重於經濟界上，是漸漸的多了。至於雜誌，則北京有銀行月刊，經濟中外週刊，漢口有銀行雜誌，上海有銀行週報，錢業月報，總商會月報，卽東方雜誌亦漸注意於經濟問題。

中國普通一般學校的缺點，是讀書與世情不合。教書是教書，外面是外面，有些用的書，還是外國的，與本國情形毫無關係。譬如我們讀了美國財政學，究與中國何用？參考則可，當課本則不可。兄弟以前學的是財政，做的論文是『紐約財政』。自己以爲財政是很有研究的，回國一定是很有用處的，但是不然。如果要是在財政部做一點小事，簡直是毫無成績可言。所以我改入銀行界，知道了一點國內情形，再將自己的學問來應用。唯一目的，在把中國亂七八糟的情形，來整理一下，比較做官稍有一點供獻。所以近年來中國銀行同興業銀行，派人到外國學習去，必定先要在本國做過幾年事情。迨熟習情形後，再送出去，如此他們纔知道一個好壞的比較，將來便於興革了。

(三)注意習慣　習慣是很要緊的。普通一般留學生的毛病，就是不顧習慣。遇事不好時，就要改革，卒至改革不行，必至失敗灰心，就不想做了。例如中國向來的舊式簿記，是很簡單省便，但是現在有些大公司是用新式簿記，新式簿記固然是耗費麻煩，但是淸晰多了。商務印書館計算每年用新式簿記比用舊式要多費三萬元。不過在舊式簿記之下，每年只知道總賺錢若干，卻不知道從何項賺來的？故要改用新式簿記，可以知各項的出入

做的事情，有下列幾點。

（一）寫信及書法　中國的字畫，是一種美術。外國人只懂畫而不懂字，所以他們對於中國畫尙敢批評，但是對於中國字則不敢過問。字寫的好壞，對於一個人的學問很有關係。留學回國的人，要是字寫的不好，社會上一般人一定以爲他的學問也不好，由是而看不起他。字與文章是兩樣的，字寫的好，文章不一定做的好，不過社會上是這一種心理，所以字是要寫的漂亮。文章與寫信筆墨又是不同，要想信寫的好，除非小說看的多，因爲小說是能長進寫信的。

（二）中國社會經濟情形　中國學生的缺點，是在專讀死書，書本以外，他就不知道了。諸君學商業，商業是與中國的經濟情形有關係，所以除書本上學理以外，國內的狀況也應該知道。這些知識，是非讀報章不可。近幾年來，經濟變遷極大，中國近年來已經很有變動，所以將來諸君留學回來時，與現在的情形又是不同。無論什麼事物，都不能離開經濟，有經濟纔有法律，中國近來情形雖不穩固，兵災水禍，紛至沓來，然經濟進步則未已也。這個可以從各方面看出來。

（甲）商人勢力擴大　以前商人的眼光很小，現在不然了。眞正的能够做一點事倒是商人。譬如救濟恐慌，以及做一切報告調查，皆是商人。還有以前銀兩盛行，現在多用銀元；以前墨西哥洋盛行，現在袁世凱洋盛行；這皆是商人做出來的。

（乙）人民注重經濟　近來國人對於經濟，漸漸注重起來。顯明的例，就是各地大報多闢有經濟欄。晨報因

因其爲動的社會之設備而發生。故幣值之來源，在社會之變動，即在其進步。今請再觀安氏所列貨幣之第六種機能（待機運用）以察彼如何應用動的理論。譬如我有五千元，若存於銀行作爲定期存款，其利率固較活期存款爲高，然定期存款，不能隨時支取，不如作爲活期存款，以待機會。機會一到，立可取出而利用之。且在動的社會中，機會甚多，可以自由選擇，擇其最利者而從之。若作定期存款，則機會一到，不得任意支取，貨幣遂失其待機運用之機能。然社會中所以有機會可乘者，正因社會是動的。變動永爲進步之母，是故貨幣之第六種機能發現於動的社會。蓋變動多則機會多，機會多則貨幣可以收乘機而起之效。若在靜的社會，既無變動，無所用其貨幣，故謂幣值之來源在動不在靜，豈得爲過？

由貨幣第六與第七兩種機能觀之，靜的理論必不能解釋貨幣之價值明矣。他如第二種機能（交換之媒介，）乃交換之結果，而交換則由於人類欲望進步之故，若欲望不進，則交換亦將消滅，而貨幣亦無價值之可言矣。

出洋學經濟與商科的留學生應有何種預備

在清華學校演講　蔡可選筆記

兄弟今天講的題目，比去年前年來講的難的多。因爲以前的題目，有書可以參考，今天的題目是沒有。不免外行人來講內行話。但是我想到有幾個要點是要講的。這幾個要點，也是關於這個題目有經驗的人，和已出洋回國的人，討論并且贊同過的。所以我今天的講演，並不是僅僅代表我個人的意見。我想留學的人所應當預備

欲望甚簡單，只求支持生活，食則只求飽，衣則只求暖，文明進步，則於飽暖外，又求奢侈品，以示一種與衆不同之意。(見克拉克著經濟理論抉要 Essentials of Economic Theory)

社會既爲變動的，則研究之亦應採用動的方法，始爲精確。安得遜則更以動的理論應用到價値上去。其所著幣値一書中分貨幣之機能(function)爲七：(一)價値之標準，(二)交換之媒介，(三)價値之儲藏(store of value)(四)延期支付之標準(standard of deferred payments)，(五)法償(legal tender)，(六)待機運用之工具(bearer of options)，(七)信用之準備(reserve for credit)。

今請先講第七種，以觀其如何應用動的理論。安氏之推論如下：靜的社會中一切狀況皆呈平衡之現象，如是則無變動，故投機事業亦歸烏有，蓋投機之所以能得利者，專賴社會之變動，譬如我買公債票爲投機，乃因其價格變動，若其價格不變，則我何必買之？其他一切爲獲利之企業，亦將消滅。既無企業，自無票據（票據由企業發生；）苟無票據，則一切信用如滙票，期票，貼現等，亦將隨之消滅，無所用其準備。故在靜的社會，無設立信用準備之必要。又如一人有地六百畝，須置種種工具，以備耕種之用，因手中無款，故不得已，欲將一百畝賣出。然不易尋得買主，即令尋得，此人亦未必恰欲買一百畝。若以之向農工銀行借款，立可得款。是故有信用則社會易於進步，反之，社會愈進步愈變動，則信用亦愈興盛，信用云者以將來之貨物換今日之貨物之謂也。吾人以地五百畝作抵，向農工銀行借得之款，必有償還之一日，即以將來收穫之所得償還之可也。故信用之功能，在以將來之貨換今日之工具也。信用既爲動的社會之設備，則爲信用準備之貨幣，當然爲動的社會之設備，而貨幣之價値，必

，force）亦卽使社會進步之勢力也。其所持之理由，大略如下：社會不是靜的（static），所謂靜的社會中，只有『靜的勢力』（static force），卽各種勢力皆相平衡也。各種勢力既成平衡之狀，則社會不能進步矣。譬如一切企業家之行動，全賴於利潤，利潤之大小，則與社會變動之大小爲正比例。卽變動愈大，則利潤亦愈大，小則利潤亦愈小。至於平衡之時，則利潤縮至零，一切企業皆將歸於烏有矣。譬如歐戰時代，社會情形大變，工人多赴戰場，生產遽爾縮減，供不應求，物價大漲，企業家因此而獲鉅利，以致富者不知凡幾，故利潤之來源在變動。雖然，靜的理論非不正當，不獨經濟學中應用靜的理論，化學中亦若是。化學家在化驗室化驗藥品時，先假定只有一個元素變動，其餘皆不變，然後觀其結果如何。其他如測量，亦係如是。譬如欲測山之高下，須先知海面之水平線。然實際上，海面永無平靜之時，何從而知其水平線，是故平衡之狀態，實際上雖不發現，然人皆假定其爲眞實。故靜的理論亦非全謬。不過靜的理論終末表出『實在』（reality）來，蓋社會朝夕皆在變動中也。故靜的理論終不能如動的理論之近於實際。

美國經濟學大家克拉克（Clark）亦主持動的理論者，彼常謂社會中有許多勢力可以擾亂平衡狀況者，舉其大要的有五端：（一）人口之增加。人口一變，則供求之狀態亦隨之變動，勞力者之人數，亦見變動。（二）資本之增加。資本加多，則須設法使用，調動。（三）方法之變動。一切生產方法，日漸進步，最適宜者，始能生存。例如運輸事業，由馬車變爲火車，再變爲飛機，他如一切發動力之變化，亦屬於此項。例如由天然力變爲蒸汽力，再變爲電力。（四）組織之變遷。例如由手工業進爲大量生產，由自由競爭變爲獨占事業。（五）消費者欲望之變遷。初民之

從而知第二疋爲十丈耶？故兩種物價相較，必有一已知之數與一未知之數，否則兩價均不得而知矣。前例中之梨橘，其效用均未知，如有人問橘之價值若干，吾以等於梨之價值若干答之。又問梨之價值若干，吾以等於橘之價值若干答之，而梨橘兩種價值均爲未知，試問如何而能推算得之耶？豈不自陷於模棱之中。此種辯論，謂之循環辯論 (reasoning in a circle)。

(乙)邊際效用說係靜的社會中之學說　靜的社會 (static society) 毫無進步可言，已成一麻木不仁之局，例如金銀之價如何規定，則須視金銀之用途以爲斷。金銀之用途有二：(一)作美術品，(二)作貨幣。故金銀運到市場之後，以若干作美術用，若干作貨幣用，則須視兩種用途之大小。如美術上之用途較大，其效用亦較大，金銀必由貨幣一部份流入美術一部份，直至兩種效用相等時爲止。蓋效用相等之後，而再繼續流入，不但無利，且有損失。反之，如貨幣上之用途較大，則必由美術而至於貨幣，直至相等爲止。相等者，平衡 (equilibrium) 之謂也。由是推論，貨幣之價值，非達平衡不得而知。但一達平衡，金銀即不繼續流行，不繼續流行，即無變遷，無變遷，即呈麻木不仁之象，而社會成爲靜的社會矣。從可知邊際效用說係靜的社會之學說，爲不進步之表示，徵諸現在變動不已之社會，實不可通。因現在的社會，無日不在進行之中，製造之發明，與思想之變遷，爲其變態中之尤著者，故欲解釋價值之由來，非離去靜的社會不可。

安得遜反對邊際效用說之理由，已如上述，並謂主張邊際效用說者，以價值爲邊際效用之結果，而吾則謂價值及邊際效用二者背後，尙有一根本原因，二者不過其結果而已。此根本之原因，卽『動的勢力』(dynamic

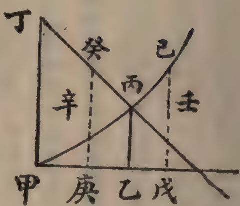
不易了解。但仔細研究，頗有興趣，茲將其大致，約略言之如左：（社會邊際效用說胚胎於邊際效用說，如後者推翻，前者亦不能存在矣。）

（甲）評邊際效用說之非是　前段所述之米，其實在效用，隨數量遞減，直至邊際一點，方猶豫不決，買與不買，須默察他物之效用後，方可決定。譬如中等家庭每戶平均所購之煤球約四百斤已足應用，倘多至五百斤，則第五的一百斤之效用，不如再買醬油五斤之大。（前已買五斤現在須再買五斤。）故在主持家務之女太太，於第五的一百斤煤球與第二瓶五斤醬油之間，必為一種抽象的較量，有時竟猶豫於二者之間而不能自決，或須待決於丈夫。而這位女太太，當此猶豫不決之時，卽居於邊際一點，但不落邊際之下，此種抽象的較量，為人人所必須經過者。例如某甲攜有現洋一元，欲用之以圖快樂，或觀劇，或看電影，或吃西菜，均可，但於未決定之前，必有一種抽象的較量，如觀劇之念甚濃，則必舍電影與西菜而去觀劇。又如某乙欲就其平日相識之女友中，擇一而娶之，但年齡，學問，品貌相等之女子不止一人，不便棄此親彼，當此之際，某乙躊躇不決，無所適從，已居於邊際一點。又某丙赴水菓舖購買水菓，對於梨橘兩種，遲疑不決，無所輕重，蓋梨橘兩者皆伊所欲也，如梨之效用稍大於橘，則舍橘而取梨矣。

以上所述，係邊際效用說精神之所在。據安得遜之意，此種學說，極不澈底，於兩種物品或兩種用途相比較時，必須有一種為已知者，否則其他一種之效用無從推算，例如有布兩疋，第二疋之長兩倍於第一疋，如第一疋為五丈（已知者，）則第二疋之長（未知者）可以由第一疋推而得之，必其為十丈無疑。倘第一疋亦為未知數，何

於一點則效用等於成本，是卽社會邊際效用與社會邊際成本相均衡之處也。作圖表之如左：

圖七



乙丙＝邊際效用＝邊際成本（成本遞增）丁寅表示效用之遞減，甲丑表示成本之遞增。成本適應效用。例如生產量若爲甲庚，則成本爲庚辛而效用爲庚癸。故效用大於成本，不如再加多其生產量之爲利。若生產量爲甲戊，則效用爲戊壬而成本爲戊己，故成本大於效用，甚爲不利，不如減少其生產量。若生產量爲甲乙，則成本將等於效用（乙丙）是卽最有利之處也。

是故成本雖爲價值之尺度，然究非價值之本源，蓋成本仍須適應效用也。

（六）社會價值說

前段所述之邊際效用說，爲近今經濟學者所認爲比較的可信者。換言之，奧國學派之勢力侵入歐美各國，卽謂瀰漫於全球，亦不爲過。泰西各國學者之思想，多受其束縛而不能自拔。吾儕遠在東亞，平日所讀之書，與夫學校中所教之課本，幾無一不宗邊際效用說者，則吾國青年學子於不知不覺之中，已得一深刻之印象，以爲於邊際效用說之外，別無他種學說與之相敵者。近來美國有一少年經濟學家安得遜（Anderson），著社會價值(Social Value)與幣值(Value of Money)二書，痛駁邊際效用說之非是，惜陳義過高，而文詞又不甚清楚，讀之

也。(主張社會邊際效用說者以塞李格曼 Seligman 爲有力)。

總以上所述，可知舊派經濟學者所舉之有用價值 (use-value) 與交換價值 (exchange-value) 絲毫不相衝突。亞丹斯密所以認爲兩不相容者，以其信勞力說太深也。若以勞力說或生產費說解釋價值之原因，則此兩種價值勢成水火，決無融洽之一日。若以社會邊際效用說解釋之，必無衝突之餘地。譬如荒島有一人，拾一麵包一菓子，則彼將猶豫於食麵包與食菓子之間。蓋彼不知麵包與菓子二者，效用孰大也。故二者之效用皆已達於邊際點，即二者之邊際效用正相等也。是故邊際效用必須有兩個欲望互相排擠時，始能實現。至此人出荒島而入於今日之社會，則麵包與菓子之價值，皆由社會定之，而交換價值遂現。是故先有價值，然後始有交換，有交換，則物品皆有交換力 (exchange power)，此交換力即其價值之結果也。

不獨效用能以邊際解釋之，即成本亦然。但此處所謂成本，並非生產之開銷，乃生產之『實在的成本』(real cost)，即勞力 (labor)，犧牲 (sacrifice)，或反效用 (disutility) 也(勞力可作反效用觀)。

反效用(或稱消極的效用)與『無效用』(inutility) 不同，前者爲痛苦，犧牲等意，而後者，則既無快樂，亦無痛苦，即無關之意也。

是處所謂『成本』係『社會成本』(social cost)，非『個人成本』也。譬如一人，教跳舞者，覺跳舞爲甚痛苦，然學跳舞者，則覺快樂。個人之成本，因人而異，故不能以之解釋『價值』，總以『社會成本』解釋之。

因有效用而需要有限制，因有成本而供給有限制。效用隨生產量之加多而漸減，而成本則隨之而漸增。至

對之有裝飾上之需要，且其數量有限，其邊際效用當然甚大。

吾人談效用說之時，曾舉『軍閥太太對於洋車毫無慾望，而各衙署之下級差遣，則對之慾望甚高』之一例，亦可以邊際效用說解釋之。軍閥太太擁貲千萬，出入汽車，對洋車本無需要。換言之，洋車之爲用，不足以滿其慾望，效用何由發生。若夫下級差遣，則出入步行，或雇車代步，苟能自置洋車，豈不喜出望外，洋車之爲用，實足以滿其奢望而有餘，其邊際效用當然甚大。(主張邊際效用說者，以奧國學者爲最有力，所謂奧大利學派 Austrian school 是也。最著名者爲巴威克 Bohm-Bawerk，美紐 Menger，風維史 Von-Wieser 三人。吾國學者初學時可以先從研究美紐之自然價值 Natural Value 一書入手。)

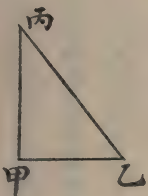
(五)社會邊際效用說

以上所述之鐵與鑽石，與我本人皆無直接關係，我家所用之鐵，只有刀爐等器具而已，此外無大用途。至於鐵路局之鐵軌，各工廠之機器，營造公司之鐵柱，兵工廠之槍礮，與吾個人皆無直接關係。若夫鑽石，則尤不相干，何以吾人不當廢物而拋棄之耶？此殆由於鐵與鑽石皆爲社會所需也。邊際效用云者，乃社會邊際效用(social marginal utility)，其效用之高低程度，由社會所定，非一人所能獨斷。吾人對於鑽石，汽車，槍礮等物，雖無需要，然決不因此而棄之於地，必設法售之於社會，使有需要者得能利用之也。以此之故，此種物件對我，仍有間接之效用也。鐵對我之直接效用，或較鑽石爲大，但其對於社會一般之邊際效用(即對我之間接效用)則決不能與鑽石相敵。是故鑽石之價值(交換價值)所以大於鐵者，係因鑽石之社會邊際效用大於鐵之社會邊際效用，故

錢之性質，與凡百物品不同。蓋錢之作用，在乎購物，吾人所需者物也。錢可以致衣食，而自身不能充衣食。故吾人一面購物使之進來，一面付錢使之出去，倘錢不出去，所需之物決無從進來。故錢之爲物，在表面視之似多多益善，而其實則錢非離去不可。吾人對於錢所以不覺其多者，並非對於錢之本身抱無窮之慾望，實對於各種物品爲無厭之求也。錢愈多，則所購之物品愈多，或其種類愈繁，或其質地愈精，人類之進步愈速，物質上與精神上之慾望亦愈多，故對於錢常有不敷應用之感。錢之效用遞增，因吾人對於萬物之需要無窮。若夫錢之本身，如銅子或現洋，則人人厭其笨重，咸不願隨身多帶，其效用固屬於遞減。

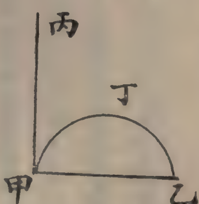
問者又曰：子之解釋固屬持之有故，言之成理，但吸鴉片煙者，愈吸愈有味，第二口之味比第一口尤厚，第三口比第二口尤厚，直至煙癮已過，始知多吸之無味。酒之於人，亦復如是，其效用遞增，並非遞減。則邊際效用之說，根本上尙能成立乎？吾應之曰：此當視爲例外，但一過要點，其效用遞減，仍不能逃邊際效用之原則也。請以圖表之：

圖六(上)



丙乙爲曲線，表示效用之遞減

圖六(下)



甲丁乙爲曲線，表示效用之先增而後漸減者

明乎邊際效用之說，則亞丹斯密『鐵之用處甚大，其價值反小，鑽石之用處甚小，其價值反大』之疑謎，不難以數語解釋之矣。鐵之用處甚大，而其邊際效用甚小者，則以其數量甚多故也。鑽石之用處甚小，然富有資產者

後一斗米之效用之大小，大則價高而米貴，小則價低而米賤。最後一斗之效用小，價值低，其餘二斗之效用亦小，價值亦低。蓋此三斗米皆處於平等之地位，在實際上無論何一斗皆可爲邊際上之一斗，固無先後之區別也。

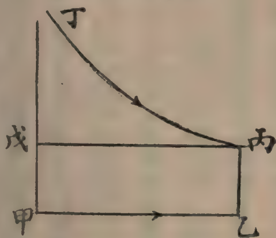
故欲知三斗米之實在效用，祇須以三乘之，吾人赴市場購米，係照最後一斗米之效用八或三斗米之效用二十四計算價值。若夫總共效用二十七，則毫無關係。其理由則在乎米之總量未必悉數運至市場作買賣之用，其中一大部份尙在農人手中，或尙未收穫，又一大部份堆在倉庫，或在運輸中。其已經運到市場者，爲數有限，吾人交易，卽以此有限之米爲目的。以此之故，北京缺米，其價必貴，廣東雖多米，不足使北京之米價低落。吾人祇就北京之米而計算其實在效用，不就全球或全國所產之米(連廣米在內)而計其總共價值。故總共價值，與吾人生計無大影響也。

海中之水與空中之空氣，與米原無區別，則何以米有價而海水與空氣爲無價耶？米之實在效用，與米之供給俱減，已如上述，故米愈多，效用愈少。但米量究屬有限，其最後一斗之效用，決不至等於零。例如有米一百萬擔，最後一擔之效用爲·00004，則以一百萬乘之，卽得四百(·00004×1,000,000=400)。若夫海水與空氣，則因其爲數太多，其最後一單位之實在效用，必等於零。再以總量乘之，仍等於零。此海水與空氣之所以無價值也。至其總共效用，則無窮盡，必遠在米之上。但總共效用，於計算上不發生關係也。

或者曰，子言誠是，但『錢』之效用未必依此原則而定。蓋錢愈多，其效用愈大也。吾人對於衣食居住之慾望，固屬有限，而對於錢，則覺得多多益善，從未見有人惡其錢之多者。則邊際效用之說，豈不根本推翻乎？吾應之曰，

世界所有之米，與所有之房屋，與吾個人不發生何種直接關係也。第一斗之米，其實行效用爲十，而其總共效用(total utility)亦爲十。若增至兩斗，其後加一斗爲邊際上之一斗，但實際上兩斗之中任何一斗均可作爲邊際上之一斗 (marginal bushel)，每一斗之實在效用爲九，則兩斗之效用爲十八(以兩乘之卽得)，其總共效用則爲十九，(一斗時之每一斗效用爲十，二斗時之每一斗效用爲九，相加卽得十九)，倘再加一斗，計共三斗，則三斗之中無論何斗，皆可作爲邊際上之一斗，或最後(final)之一斗。每一斗之實在效用爲八，以三乘之，則三斗之實在效用爲二十四，其總共效用則爲二十七，(十加九爲十九，又加八則爲二十七)，請設圖以明之：

圖五



甲乙直線表示某物品單位之漸增。箭頭表示效用遞減之方向。甲丁爲第一單位之效用，乙丙爲最末單位之效用，卽邊際效用也。丁丙曲線表示效用漸減之象。箭頭表其方向。甲乙丙戊方形謂之『實在效用』(effective utility)，卽邊際效用乘某物品單位之數目之積也。甲乙丙丁方形謂之總共效用。

觀上圖，可知三斗米之總共效用爲二十七(三數相加)，其實在效用爲二十四 (以三乘邊際上之效用八卽得)。但總共效用與人類不發生何種關係。吾人赴市場購米，付價若干，須憑最

一斗時之每一斗實在效用＝10
二,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,＝9
三,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,＝8×3＝24實在效用
總共效用＝27

(四)邊際效用說

以上所述之(一)勞力說與(二)生產費說，皆偏於理論，不足以解釋價值之起源，但主張(三)效用說者，固能言之成理，然一經詳細研究，亦有未盡然者。今日社會之財富，如米，如煤，如鐵，如金，種類不一，名目繁多，非一人所能獨有。即曰能也，則此種物品，皆成廢物，必無價值之可言。蓋一人之用途有限，而物品之供量無窮，供求不抵，自成廢物。以此之故，吾人對於物品之總量，不發生何種慾望，余所需之白米，不過一二擔而已。余之慾望係對於此一二擔米所發生者，并非對全國產額所發生者。換言之，即比較的多些少些之慾望也。譬如赤貧之家，存米一斗，此一斗米之重要可知，樂善好施者流，知其生活艱難，另賜米一斗，計共有兩斗(較前多些)則兩斗之中每一斗之重要，比較一斗時稍遜矣。倘再加一斗，計共三斗，則三斗之中每斗之重要，較二斗時更差矣。如此類推，則斗數愈多，每斗之重要愈減。足見吾人對米之觀念，係多些少些之觀念，非產米總量之觀念也。

米如此，其他各物亦莫不如此。譬如住宅，其間數之多寡，須視居住者之多寡而定。人多屋少(假定四間)必有侷促之感，勢必設法增添一間，以應急需。此五間之中，每一間之效用，比較四間時每一間之效用爲小。若以後陸續增加，自五而六而七而八，則以後每一間之效用，必不如以前每一間之效用(效用遞減)。若增至四五十間，或八九十間，其效用或直等於零矣。但其他情形，假定不變，蓋情形變，(如人數加多，地位升高)則房屋之效用自不能遞減矣。

食與住，皆吾人所必需者也，其與吾人之關係，係比較的多些少些(little more or little less)之關係。

者，均有效用，有效用而後始有價值。未聞無效用之物，而有價値者也；亦未聞有無價值之物，而有效用者也。雖然買者之慾望，有時亦可以由賣者引起之，譬如綢莊之送新花緞樣於顧客，使其興趣驟增，各戲院之登廣告於報章，使觀劇者注意戲目與名角，但緞之買與不買，與戲之看與不看，其主權仍在顧主，緞與戲之價値之大小，當以其滿足顧客慾望之能力爲標準，非賣者所能操縱也。

求與物價之關係，如此密切，已如上述，但仔細研究，亦有未盡善者，茲舉數例以明之：

(一)今日之時式洋車，每輛至多售洋二百元，但擁貲千萬之軍閥太太，對之毫無慾望，即或有之，亦極微細，而洋車不因其慾望之少而減價也。反之，各衙署之下級差遣，出入步行，對於洋車需要極大，有希望自置新式洋車而不得者，而洋車亦不因其慾望之大而增價也。如是人之慾望，各各不同，而洋車之價値，依然不變，此何故歟？

若謂價值從求一方面發生，則何以求已變，而價值不變？

(二)能飲之人，於未飲之前，對於佳酒，慾望極大，既醉之後，慾望極薄。同一人也，其慾望因時而異，而酒之價値，固未曾稍變，若謂慾望爲價値之源，何以慾變而價不變？

(三)亞丹斯密所舉『鐵之用處雖大，而價値甚小，鑽石之用處雖小，而價反大』之疑謎，亦不能以效用說解釋之。今日之社會，非鐵不足以度日，鐵具之中，小者如菜刀，爐竈，大者如鐵軌，機器，皆爲文明社會所必需之物，即謂社會文野之別，在用鐵之多少，亦不爲過。若夫鑽石，則於文明似無關係，足見其效用之小，何以其價反大？

以上三種疑問，皆可以邊際效用說解釋之。

(三)效用說

前兩段所述之(一)勞力說與(二)生產費說，皆注重於供一方面 (supply side)，即價值之大小，須視物品所含之勞力或生產費之多少以爲斷。勞力大或生產費大則價亦大，否則價亦小。但所費者少，出品必多，採煤之費甚小，故其產量甚大，產量大，則價小；採金之費甚大，故其產量甚小，產量小，則價必大。吾故曰勞力說與生產費說，皆注重於供一方面者也。但生產者(卽賣者)究能得値若干，須視購買者(卽求者)之能出若干代價以爲準，定價之權，似不在賣者，而在買者。(但在壟斷制度之下，定價之權，似在賣者。)苟買者對於賣者之出品，無大需要，決不肯出高價以購買之，則賣者無論其成本或勞力爲多爲少，只有減價賤賣，或竟拋棄於地，歸納於損失帳之內，此外別無良策也。此就定價之權而言也。若就銷貨額而言，事同一律，蓋賣者能銷售若干，全賴乎買者之能買若干，而買者之能買若干，則賴乎價格之大小，價大則少買，價小則多買。譬如米商售米，定價每石十四元，買者以爲太昂，都不願買，遂發生供過於求之現象，於是由十四元而十三元，買者仍不踴躍，復由十三元減至十二元，買者稍多，而所儲之米已有四分之二出售矣。其餘之四分之二，仍無買主，於是不得不再減價，改行市爲十一元，買者紛紛而來，而餘米遂售罄矣。由是觀之，(一)定米價之權，似多半操於買者之手；(二)銷數之大小，與定價適成反比例，亦由於買者所定也。

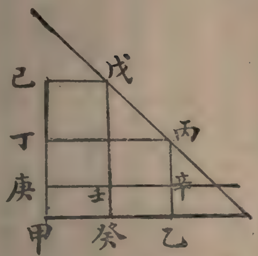
綜以上所述，可知求與價值之關係，比較供與價值爲尤大，但求者何以與物價發生關係，則以其對於各種物品，皆有慾望，對圖畫有美術上之慾望，對學問有精神上之慾望，對食物有飲食上之慾望，凡能滿足伊之慾望

成本』(real cost)只算勞力，而不算工資。後者只包括實際上之開銷。故算工資，而不算勞力。（勞力爲生產費，工資爲生產開銷）。

(d)又如運輸業，亦不能生產費說解釋之。何也？蓋其所定之運費，並不按照成本也。例如煤塊占地多，而運費甚廉，鑽石占地極小，而運費極高，不知大於煤塊幾十百倍。故運輸業中有一諺語曰：『旅客能擔負若干則令其擔負若干』(charge what the trafficker will bear)。

(e)又如壟斷價格(monopoly price)亦不能以生產費說解釋之。蓋壟斷價格不依於生產費，乃依於利潤，利潤最大處，必爲壟斷價格成立之點。現在之營業大半皆帶壟斷性質，例如鐵路，電報等是。茲以圖解釋壟斷價格如上：

圖四



先假定此事業之成本爲固定者。（卽無論其生產量如何增加，其單位成本永久不變）。若產生量爲甲癸，卽壟斷價格爲癸戊，成本爲癸壬。總共成本爲甲癸壬庚之方形，而總共利潤則爲庚壬戊己之方面形。若生產量爲甲乙，則壟斷價格爲乙丙，成本爲乙辛。故總共成本爲甲乙辛庚之方形，而總共利潤則爲庚辛丙丁之方形。壟斷生產者比較利潤之多少，而定其生產量。若庚壬戊己之方形大於庚辛丙丁之方形，則生產量必爲甲癸，而壟斷價格爲癸戊。反之，則生產量必爲甲乙，而壟斷價格爲乙丙。

內。由此觀之，交通部所定之票價，必有兩種，一種包括補助的成本在內（卽平日所售之票），一種則剔出也。彌爾謂價值之原因，在生產費（成本），未識所謂成本將何所指也？又如輪船運貨出口，及其卸貨之後，如無外貨可載，卽須以空船駛回本國。倘中途遇有貨物，亦可滿載而歸，其運貨必較平時爲輕。蓋不運全歸損失，運倘可稍資彌補也。由此觀之，輪船之運價非皆以全部的成本爲根據也。

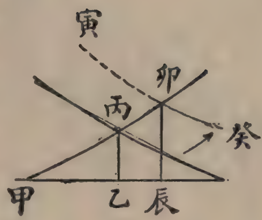
(b)例如投賣政策(dumping)，卽不能以生產費說解釋者。本國生產一種貨品過多，則以其一部分運去外國，以賤價售之，使國內之供給額減少，而升高其價格，謂之投賣政策。是成本雖同，而價值卻異，生產費說能解釋之乎？

(c)又如有數個工場，甲乙丙等，互相競爭，甲因力弱，不得已只好將貨品低價賣出，只將必要的成本賺回卽足矣。蓋若停工不作，則機器已設備完畢，一時不易售出，且所僱工頭，亦不能立卽辭退，則所費亦不少，反不如低價賣出，猶可以支持一時，以待機會。若停工不作，則市場之位置，將爲乙丙等工廠所奪，卽將來欲重振旗鼓亦有所不能也。例如中華書局不能敵商務印書館，然卒不因此而停業，只好暫爲支持，以待機會。是故價格延長時間中，固須與生產費泛指各種成本相符，然短時間內則未必。

再進一步講，則成本中如原料工資等，亦各自有其自己之生產費，例如布之必要的成本爲工資與原料(棉紗)，而此項原料(棉紗)亦有自己之成本，卽工資與棉花，如是而生產費又依於他生產費矣。故有人主張分成本爲『生產費』(cost of production) 與『生產開銷』(expense of production) 二種。前者中包括『實在之

產由甲乙至甲辰，而邊際成本由乙丙增至卯辰，適與新價格相等。自是以後，乙丙遂變爲邊際以內之生產者矣。

圖三

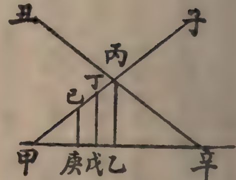


彌爾之誤點，卽在是處，蓋彼專重成本，卽注重於供給，一方而置需要於不問。然實際上，需要若未定，則價值（卽交換價值，亦卽價格）亦不能定（如上圖所示）。且生產者視價格之高下，以定其生產之方針，若價格高於成本，則彼必增加其生產量（如圖三）。故由是推之，不獨供給能定價值（交換），反之，價值（交換）亦能定供給也。此彌爾之誤點一也。

且其所謂生產費一辭，亦曖昧不明，究指『必要的成本』(prime cost)耶？抑兼指『必要的成本』與『補助的成本』(supplementary cost)耶？所謂『必要的成本』卽非要不可之成本也。例如原料之購買費，勞力之工資等，是彼所得之報酬中，至少須足夠此等費用之支付，否則將虧本矣。所謂『補助的成本』者，係指一般營業費之一部，例如廣告費等是也。茲舉數例以明之。

（a）譬如各地基督教青年會要在北京開會，要求交通部減收票價，交通部允之。但交部所定之特別價，至少足以補償必要的成本，如煤費等類，否則反虧本矣。至其餘之用，如車站之租金，管理之薪水（補助的成本）等，似可不必計算在內。蓋青年會不在北京開會，此項費用亦不可省也。所燃之煤，因爲青年會會員開特別專車而耗去，故須計算在內。而車站之租金與夫管理局之薪水，並非因青年會在京開會而支出也，或可不必計算在

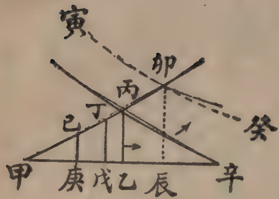
圖一



乙丙＝成本＝價格

際生產者(marginal producer)。蓋以如許成本生產之人，其所得之報酬(return)，將足支付一切應付之費用，例如工資利息等是，並無餘利也。丙爲辛丑與甲子相交之點，交換價值即爲此點所限，蓋丙乙等於邊際費用，亦等於交換價值，無所盈虧也。其在乙丙左方之生產者，謂之邊際內之生產者(entra-marginal producer)，例如丁戊，己庚等是也。彼等所得之報酬，除支付一切應付之費用外，尚有餘利。蓋其單位本少於市場之價格也。物價爲邊際生產所定。譬如邊際生產者所產之米，定價每石十元(乙丙)，而其成本亦是十元，故邊際生產者不能有餘利，但邊際以內之生產者，其成本較小(如丁戊，己庚等小於乙丙)，而其所得之米價則與乙丙同，每石仍售十元，故有餘利可得。大凡生產者愈在邊際之內，愈有利可得。

圖二



若生產量由甲乙漲至甲辰，則邊際成本爲卯辰，若需要亦增加(箭頭示增加之方向)由辛丑曲線升至寅癸曲線，則價格適等於邊際成本，即爲卯辰，若需要曲線不升，則爲過度生產矣。

若需要已增，由辛丑漲至寅癸，而供給未增，未由甲乙增至甲辰，則價格爲卯辰，而成本爲乙丙，生產量仍爲甲乙。求多供少，生產者爲利所誘，必漸漸增加其生

以若干工作製成乎？黏書之膠水，究以多少工作造成乎？其紙張或由外國運來，火車站之小工，輪船上之水手，以及燒火者，管機器者，碼頭上之挑夫，郵政局之信差，承做押匯之銀行（紙張或用押匯方法運來）印刷局之工人，以及書鋪之夥友，對於此書皆有工作上之關係，試問各出工作若干，以便計算其總量。否則，此書所含之工作無從推算，欲以之與他物交換，何從而定其交換之比例耶？

（二）生產費說

主持此說者以約翰彌爾（J. S. Mill）爲最力。是時機器已發明，非如斯密時之專有手工也。故已知生產之要素，不僅爲一勞力，尙有更要者之資本（capital）也。彌爾謂一物之價值，由三種要素組成，卽工資，利息，利潤是也。成本（cost）有三種：一曰遞增成本（increasing cost），一曰遞減成本（decreasing cost），一曰固定成本（constant cost）。成本隨生產量之漸增，而亦增加，（此處所謂成本非指總共成本，係指單位成本，下同，）謂之漸增成本。成本隨生產量之漸增而反漸減，謂之漸減成本。生產量雖增，而成本不變，謂之固定成本。譬如耕種以一倍之生產費，獲米五斗，若用兩倍之生產費，未必能獲米十斗，假定只獲九斗，此之謂遞增成本。反之，印刷局以一倍成本印書一千本，若用兩倍之成本，或可印三千本，無論如何，必在二千本之上，此之謂遞減成本。今姑以漸增成本爲例，而釋明成本與價價之關係如下：甲辛一直線示生產量之多少，辛丑爲需要曲線，甲子爲供給曲線。前者示需要隨生產量之漸增而漸減，後者示供給隨生產量之漸增而亦漸增，卽成本之漸增也。乙丙卽價值（交換，）亦卽成本，然正因是處成本等於價值（交換）故謂之邊際成本（marginal cost），其生產人謂之邊

(或肉體之勞力)耶?抑指精神上之勞力(mental labor)耶?抑泛指二者耶?

(2)第二疑難，即同一種『手工』之中，又有熟練與不熟練之區別。而是二者中，又各有許多區分，例如一美術家兩天之工作較一聽差兩月之工作猶大，此何故歟?再進一步，謂勞力爲價值之原因固可，然已成之貨往往不能出售，如冬季之草帽，夏季之火爐，皆因時令不合，而失其大部份之價值，然其勞力固絲毫不差也，此何故歟?

(3)第三疑問，所謂勞力係指用於現時之勞力耶?抑合以前總共爲生產是種物品所費之勞力耶?譬如開金礦者，先開若干礦穴，費去許多勞力，犧牲許多生命，毫無所得，最末開至一礦，始掘得礦苗，然則此礦(最末之礦)之價值，係專由於最末一礦所費之勞力耶?抑合所有總共所費之勞力而言耶?

(4)第四疑問，又如同一汽車，對於富人，則有價值，對於貧人，則無價值，其勞力雖同，然其價值不同，此何故歟?又如紹興酒，愈陳則愈有價值，其勞力則未嘗有異也。又如公園之大柏樹，鋸去則價值小，不鋸則價值大，是雖費勞力，而價值反小也，是何故歟?

(5)第五疑問，近年來俄國大事改革，將舊有各種制度一律推翻，幣制亦在其內。推翻之後，實行物物交換，無所用其貨幣。物物交換之標準，則爲每小時內之工作，譬如甲之一物以三小時造成之，乙之一物以六小時造成之，如甲欲以己物換乙之物，必交兩倍於乙，此制行之未久，引起無窮之糾紛，遂歸於失敗，今日已恢復舊制矣。其失敗之理由，則在於工作之容量不易計算。譬如教科書一本，其所含之工作究有若干，無從查明。印書之墨，究

（三）效用說(utility theory)；

（四）邊際效用說(marginal utility theory)，其中包有社會邊際效用說；

（五）社會價值說(social value)。

（一）與（二）係在供一方面，（三）（四）（五）係在求一方面，茲分別申述之：

（一）勞力說

主持是說者，有亞丹斯密(Adam Smith)，李加圖(Ricardo)，馬克思(Marx)等。斯密之論據，謂『用兩日工夫，所成之物，比較用一日工夫，所成之物，終大一倍。』李加圖謂『各種物品之比較的價值，都由比較上所作的工作而定。』換言之，工作愈多，價值愈大。馬克思之說，亦與是相似。是三人皆知勞力與價值有關係。其故正因當時無大規模之生產(large scale production)，一切生產，皆由手工去作。故彼等只能想到工作（勞力）與價值之關係，然彼等亦非完全不問效用。（工作即英文之 cost，含有成本之意。凡成本大者其價必大，此就供一方面而言也。效用係從求一方面發生，凡物之能滿足我之慾望者爲我所需，成本雖輕，其價或甚大，故效用與成本截然兩物。）例如亞丹斯密有一疑謎，彼自己亦不能解決者，即『鐵之用處雖大，然價值小，而鑽石之用處雖小，然價值反大』是也。終至舍去此問題而不加解決。馬克思亦如是，故彼謂：『有用』爲『物性』(quality)，而我等所論者則爲『物量』(quantity)。言至此，遂置之不決。

（1）對於勞力說之第一疑難，即其所謂『勞力』究係何指也。其所謂勞力，係專指『手工』(manual labor)

然則如何而能使洋票見信於外人乎？則在現洋充足，成色良好。如何使現洋足用，成色良好乎？一言以蔽之曰，『自由鑄造。』故自由鑄造，乃改革幣制之第一步。上海造幣廠早日成立，此則鄙人之深願也。鄙人平日抱定自由鑄造之主張，研究愈深，覺得平日之主張不謬，還祈金融界之領袖三致意也！

價值

曲殿元
王清彬 筆記

『價值』(value) 一字，雖甚普通，然其意義，實可以分析言之。其可以錢幣計算之者，例如書之價值，鑽石之價值，花園之價值等是也。其不能以錢幣計算者，例如口才之價值，祈禱之價值等是也。然無論何種價值，其中皆有一共同之概念，即『有用』 (usefulness) 是也。經濟學中所講之價值，多爲交換價值 (exchange value)，『有用』觀念，在經濟中謂之『效用』 (utility)，亦稱有用價值 (use value)。然則效用價值與交換價值，究有何種關係？交換價值者，即交換之比例之意。現代世界中，一切生產事業，概以交換爲目的。故交換價值，究較有用價值爲更重要。雖然，價值決不起於交換也。蓋即無交換，仍得有價值。例如保和殿者，雖無人收買，然仍有其自身之價值。交換價值僅爲一種比例，非價值之源泉也。然則價值究從何而起？經濟學中各學派對於是問題，各有不相同之意見，然大略區之，派別有五：

(一)勞力說 (labor theory)；

(二)生產費說 (cost of production theory)；

可圖，無一二五可扣故也。

吾人知其如此，可以向錢莊疏通。原來存款每月利息係按逐日銀拆每月合計之數打九五折計算者，許以按九折折算。例如一月三十天，每日銀拆漲落不同，逐日加上，三十日之銀拆相加爲十三兩（假定）。存息向按九五折計算，即打一九五扣，每千兩每月之存息爲十二兩零三錢五。放息向係按銀拆月計，再加四五兩計算者，即十三兩之上再加四五兩。如錢莊願將銀拆取消，改開洋拆，則存息可以按九折或八五折算；放息可以多加一兩，昔日加四五兩者今日可加五六兩。如是，錢莊所得之利足以彌補其一二五之損失，是明以一二五同樣之利益代之，要求其改用洋拆，取消銀拆。（上海錢業公會定章，對於拆息及往來存放利息規定如下：（一）同業銀拆最高以七錢爲限；（二）往來存息按月由本公會召集同業公決，但最低以二兩計算，均以九五扣算；（三）各種存息視市上供求緩急酌定之；（四）往來欠息視往來息照加，倘往來存息未及四兩五錢時，仍以四兩五錢爲底碼。）

雖然，此項計劃果能辦到，則錢莊之勢力將掃地以盡。蓋目今錢莊之好處不僅在『一二五』，實在其匯劃之便利及其莊票之勢力。莊票係錢莊之第一債務，在歷史上久已得外人之信用，銀行本票不能出貨，不得不屈伏於莊票勢力之下。而莊票則係銀票。上述之辦法如錢莊允諾，則規元去，洋元來；換言之，莊票去，洋票來。洋票推行，外人如不信則可予以現洋。銀行之現洋十分充足，如成色亦好，則洋票自漸漸爲外人所信用，莊票自然消滅，錢莊勢力潰敗矣。

銀兩，以防虧本。甲不多買銀兩，則寧波之洋元不多出口；洋元出口不多，則洋底不空；洋底不空，則現水不致甚高。（現水已見前段，即係現洋比較過帳洋——劃洋——所得之申水也，現洋愈少則愈貴，現水當然愈大。）

甲乙相爭，甲派之勢力超過乙派，於是有『呆板洋拆』。所謂『呆板洋拆』者，（按洋拆以五角計，如前所述，一萬三千五百元之週息必爲四十七元，每月約二百元，每年約二千四百元，其利率約合百分之十八，其數甚大，危險頗鉅，）即約定洋拆之最高限度，不得超過百分之六。如是甲派可安心運算，放膽抛做上海規元。洋拆既定，危險輕，於是多賣出洋元，買進銀兩；寧波洋元聯袂逛上海，流連不返，洋底空虛；於是甲乃擡高元價（即規元之價）自一三五至一三六，一三七上升，元價愈大，現水亦愈漲，存款者愈恐慌，現洋尤不易吸收矣。以後官廳出示禁止，中國銀行亦運大批銀元前往鎮壓，此五六年前事，雖現水漸漸壓平，然卒未革除，迄今仍在。

從上諸例觀察，銀拆與洋拆並開，流弊甚大，蓋恐昔日之搗把復現也。故欲廢止規元非銀拆洋拆並開之辦法所能奏效，不如另向錢莊開談判，啗以利益。察錢莊之所以堅持用銀者，因彼貪存放出入一毫二忽五之利益故也。蓋錢莊向例，存銀有息，存洋無息；譬如以洋萬元往存，按當日洋釐拆成銀兩數，如當日洋釐爲七三四一二五，則應合銀七千三百四十一兩二錢五分；惟彼則將一二五抹去核算，只記收七千三百四十兩。至提取時則按提取當日之洋釐加上一二五核算，譬如提取日之洋釐仍爲七三四一二五，彼則按七三四一二五核算，原存七千三百四十兩（係一萬元）只能提出九千九百九十六元零，是一出一入之間，錢莊即得三四元好處。且此所謂一二五者，係按規矩交易，稍不講情面，則竟照二五計算，亦爲常事（二毫五忽）。必欲存洋，則無利息，蓋因彼無利

搗把之法，例如甲乙兩方。（此甲乙兩方者，卽甲乙均非代表一個人，而係代表一羣也。）今設甲有存銀萬兩，乙有存洋一萬三千五百元，假定其銀洋適相等。甲之銀款係借洋一萬三千五百元買來者，乙之洋款亦係借銀萬兩買來者。乙屆期須還銀萬兩與其債主，於是須購求銀子。甲知乙之必來買銀兩也，於是提高銀兩之價（卽現元之價以過帳洋計算）初爲一萬三千五百元當銀萬兩者，至是提高至一萬三千五百五十元（假定）。乙如買銀則萬兩中須虧五十元，（前以一萬兩買洋一萬三千五百元，茲以一萬三千五百五十元買銀一萬兩以還之，兩兩相抵，須虧五十元）於是設計抵抗，特將寧波之洋拆擡高。（寧波係洋錢碼頭，故有洋拆而無銀拆。）蓋乙亦知甲之銀兩係借洋款買來，多壓一日卽多擔一日之利息；甲必須購求洋元以償其所負也。此時假設洋拆五角（洋元利息爲每千元每日五角，）則一萬三千元須日息六元七角五，一週（七日）四十七元二角五；此係甲所負此時銀拆二錢（甲銀在上海放出每千兩每日二錢，）則一萬兩一日可得二兩，七日可得十四兩，約當二十元；此爲甲所得。負與得兩抵尚虧二十七元二角，則甲失敗。在乙一方面，則於銀兩之價，耗五十元之外，尚須負一星期之銀拆約二十元，除去四十七元之利息，（乙之洋元亦須放出，並非死藏，）尚虧二十三元之譜，是乙亦失敗。豈非兩敗俱傷乎？此不過爲說明便利計，事實上恐非易易，蓋此時之孰勝孰敗，當視兩方勢力之孰弱。設甲急欲還洋，則不得不以較低之價出售其銀兩，於是乙遂得以較廉之價買得銀兩，是乙操勝算而甲歸失敗。反之，乙急欲還銀，而甲則優遊以待，則乙不得不降期而甲乃奏凱焉。

洋拆在寧波，原依寧波市面之情形而升降。銀拆則在上海定盤，不爲寧波所左右，故洋拆漲時甲不敢多買

出口貿易則用上海規元銀。寧波利率輕，於是洋元遂運到上海，買成規元，放款圖利，洋元漸出，洋底漸漸缺少，於是發生一『過帳洋錢。』

所謂『過帳洋錢』者，例如吾以萬元購貨，不以現洋交款，而以錢莊票子予之。貨主收到錢票，到錢莊上並兌不出現錢來，不過錢莊在吾帳上除去一筆，在貨主帳上收上一筆而已。是卽過帳洋錢。

過賬洋錢，省卻現錢之搬運，便利過於現錢，惟又發生搗把情事。蓋過帳洋錢發生『現水』問題。此則因過帳洋錢在平時雖與現洋一樣流通，惟一至九十月之間花米上市之時，客人到鄉間收買棉花與稻米，須用現洋（鄉人不用過帳洋錢）現洋需要一時加多，過帳洋錢便不吃香。百元過帳洋錢，如須提取現洋，則只能拿到九十七元。此三元差數卽謂『現水，』九十月間現洋申水，至正二月間放銀款者陸續於年前收回，現洋漸多，洋底漸鬆，於是現洋不但無現水，而反有減水，過帳洋錢之價值漸起而復於原態。日後洋底愈形缺乏，現水日益增加，直至每百元須申十六七元左右者。請舉一存款爲喩：設於現洋與過帳洋錢價值相等時，以現款千元存入錢莊，作爲過帳洋年利六釐，一年後本利合計應爲過帳洋一千零六十元。屆時往取，適現水正大每百元至十八元（卽一百十八元過帳洋錢始抵現洋百元）則只能提得八百九十八元三角，此可以比例求得之。蓋一百十八元只值現洋一百元，則一千零六十元當然只值八百九十八元三角。是千元之存款，一年後不惟無利，反而虧折一百零一元七角。孰敢存款？故寧波有錢者皆運往上海，買成規元銀，存於上海。寧波現洋元因而愈益減少，洋底愈益空虛，現水愈益高漲，而搗把者愈加活動矣。

中國之金融中心在上海，上海用銀兩，只有銀拆而無洋拆。今欲用洋元必須開洋拆，去銀拆。上次金融緊急之時，上海銀行公會曾主張將洋拆與銀拆並開，使內地存洋流入上海，以資周轉。蓋上海向不開洋拆，故存洋無息，存洋無息，內地洋元自不流入。倘將洋拆與銀拆並開，則上海金融必趨於寬緩，可以免銀根之緊急。惟此言一出，錢業方面竭力反對，遂作罷論。茲與老於錢業與銀行者屢次討論此事頗有所得，甚願供之於世。

在昔上海原係銀拆與洋拆並開，其結果搗把者甚多，彼此傾陷，貽害市場甚大。其搗把之法如何乎？譬如甲乙兩方，甲借一千三百五十元購銀千兩，則甲此時多銀而缺洋；乙借銀千兩購洋一千三百五十元，則乙此時多洋而缺銀。多銀者將銀拆提高，銀拆提高則多洋者所擔負之拆息甚重，（蓋多洋者之洋係借銀款買來，故擔負銀利，譬如借銀時以百分之十利息借得，而此時既買洋元，銀拆忽提高至百分之十五，是負有損失矣）殊不合算，於是不得不將洋元賣出，以還所欠之銀，或用同樣手段提高洋拆，以為抵制。甲（多銀者）之銀係借現洋買來，擔負洋利；洋拆一經提高，擔負自亦加重，故急於賣出銀兩，買進洋元以還債；洋元之需求多，洋釐自然漲。此時甲乙相持所釀成之局勢，收其利者乃為外國人。蓋洋釐高，外人運墨洋等來賣，以收其利故也。洋元之供給既多，洋釐步跌。此種相持之勝負一視兩方勢力之大小。傾軋不已，外人得利，錢莊因此倒閉者甚多。於是始公議禁開洋拆，只開銀拆，懸為厲禁，立碑於上海城隍廟之點春堂。自此以後，多洋者為多銀者所克服，不能與之相抗矣。研究幣制者可於彼處尋之。故上次上海銀行公會主張將銀拆與洋拆並開，頗遭一般人之反對，亦非無因。

洋拆既禁止，搗把一事遂由上海遷至寧波。寧波為洋碼頭，與上海交通一夜可達。寧波雖向係用洋，然其進

結算表

找進者		找出者	
中國	25,000元	交通	10,000元
興業	33,000元	中南	48,000元
	58,000元		58,000元

即中國找進二萬五千元，興業找進三萬三千元，交通找出一萬元，中南找出四萬八千元。但此項找進找出之數，爲數雖少，亦不必以現洋交付，只須各存款若干萬於中國銀行，一切收付請其代理轉帳可也。於是交通與中南各開支票一紙，請中國銀行在其存款項下扣除，而中行卽在賬上付交通一萬元，付中南四萬八千元，一面收中國銀行自己之帳二萬五千元，收興業三萬三千元，如是現洋絲毫不用，而四行間三百萬元之往來，已清結矣。票據交換所之功，用於此可以了然矣。上海票據交換所，不久成立，吾人旣知其功用如是之大，自當予以相當之援助，是則鄙人所馨香禱祝者也。

改革吾國幣制之第一步

姚志崇 陳小蘭 筆記

我國欲改行金本位，先須鞏固銀本位；鞏固銀本位，當先統一銀本位，統一銀本位當先推翻銀兩；銀兩推翻矣，尙未謂銀本位已鞏固也；必也統一各色之銀元，使盡爲國幣，而後銀本位可謂統一。銀本位基礎旣固，而後可漸進於改用金本位問題。故目今幣制之問題，只爲如何推翻銀兩之問題，此意鄙人言之數矣。

中國

人欠		欠人	
交通欠	100,000元	欠交通	150,000元
興業欠	120,000元	欠興業	90,000元
中南欠	130,000元	欠中南	85,000元
	350,000元		325,000元
		應找進	25,000元
	350,000元		350,000元

交通

人欠		欠人	
中國欠	150,000元	欠中國	100,000元
興業欠	110,000元	欠興業	145,000元
中南欠	100,000元	欠中南	125,000元
	360,000元		370,000元
應找出	10,000元		
	370,000元		370,000元

興業

人欠		欠人	
中國欠	90,000元	欠中國	120,000元
交通欠	145,000元	欠交通	110,000元
中南欠	163,000元	欠中南	135,000元
	398,000元		365,000元
		應找進	33,000元
	398,000元		398,000元

中南

人欠		欠人	
中國欠	85,000元	欠中國	130,000元
交通欠	125,000元	欠交通	100,000元
興業欠	135,000元	欠興業	163,000元
	345,000元		393,000元
應找出	48,000元		
	393,000元		393,000元

綜上所述四行之收支數目相互抵沖之後，只有五萬八千元之餘額，其計算如左:

驟。美國經濟發達之程序，自合夥而公司，而託辣斯，而管理公司，爲時不過四五十年。日本自維新以迄今，亦不過四五十年。吾國實業因受政局之影響，不克兼程進行，然其進步不可謂不速，將來各種大規模企業之相繼而起者，必不可勝數，其需要之程度，決非小規模之錢莊所能計及。據此以觀，上海之銀行今日雖不能與錢莊相抗，然最後之勝利必歸銀行，可斷言也。欲得此勝利，非先爲種種籌備不可。票據交換所，籌備中之要者，斷不能待時機已至，始着手籌備也。況票據交換所者，係銀行抵抗外敵之一種武器，蓋交換所成立之後，銀行相互間之欠人與人欠兩項，可以做錢業軋公單之方法，兩相抵冲，現金之用途減少，搬運之麻煩可去。既可省手續，又免擔風險，銀行從此可以致全力於營業矣。況在市面恐慌或金融緊急之際，現金之需要驟增，銀拆飛漲，借貸停頓，苟有交換所以爲調劑，各行間可以不用現洋清理其存欠，只在中央銀行各轉一帳而已。如是可以騰出若干現金以應市面之需，非特銀行可以減卻擠兌之風險，即商家亦易得資金之援助，豈不一舉兩得？吾故曰票據交換所者，銀行抵抗外敵之一種武器也。明乎交換所於銀行之重要，可進一步而言交換所省卻現金之機能焉。

譬如中國，交通，興業，中南四行（假定上海只有此四行）合組一票據交換所，暫設在中國銀行樓上，如今日之臨時辦法，公推中行爲轉帳之機關，並假定上海只有一種通用銀元，並無銀洋之分，又無劃頭銀與匯劃銀之別，則四行代表相遇時，只爲一種交換足矣。假定四月一日四行之人欠及欠人兩項數目如下：

銀行合併統一，來發匯兌券。因匯兌券之手段巧妙，可以自然停止兌現，可以大發特發，三省統一金融機關的命意，就在乎此。不過現在比張氏勢力大的還有，所以要請諸君注意中國銀行界前途之危險，正是可憂哩。

何以上海必須設立票據交換所 十三年四月六日申報

上海為吾國商業之中心，金融之樞紐，雖不能與英之倫敦，美之紐約相媲美，然其經濟上地位之重要，適相等也。商務既繁，交易自盛，而貨幣之行使亦日廣。我國習慣素重現幣，雖近年來支票與兌換券漸得民間之信用，卒不能去現幣而代之。而在市面恐慌之際，支票不能通，鈔票不能行，凡百交易，非現洋不辦，則現洋之重要從可知矣。但現洋究係笨重之物，非特攜帶不便，亦且檢點費時，此外如銀質之磨損，保管之責任，利息之損失，以及鼓鑄之煩瑣，均為極不經濟者。長此不改，社會愈進步，此項損失必愈大，幾何其不陷於十八世紀黑暗之境地也？今日上海銀行林立，類皆資本充足，信用素孚，其入銀行公會者，已有二十餘家之多。但家數雖多，而勢力不及錢莊遠甚，即平日之收支各款，非委託錢莊代理不可。蓋錢莊有匯劃總會，以為交換票據之所，而銀行不得加入也。於是銀行之款存放於錢莊者，為數多則千餘萬，少則五六百萬（欲委託錢莊代理收付，非先存放不可）此即以己之矛攻己之盾也。何其傎耶？雖然，銀行之委託錢莊代為收付者，原因甚多，即自設票據交換所以為相互間收支之清理，恐亦不能遽與錢莊斷絕關係，則存放於錢業者亦不能因設立票據交換所而即可收回。顧大勢所趨，優者必勝，經濟社會之發達，由簡單而複雜，由小規模而大規模，小資本之營業，其退也速，大資本之企業，其進也

事。籌款方法當從財政方面着想，不涉及金融內的鈔票。但是發行債劵不易，增加賦稅更不易，於是補救財政即顧及到鈔票，金融與財政遂相混合。所以現在武人也要辦銀行，來做他籌餉的源泉地。不過商業銀行所發鈔票有自伸自縮之能力，商業銀行以鈔票借給商人，商人用之購買貨物，俟貨物賣出後，商人即將鈔票來還借款，則鈔票可以回轉母家。軍人所辦的就不然了，發鈔票充軍餉，用之於直接消費，貨物已不存在，無物可賣，則鈔票永遠不回，社會上就糜費了。例如東三省向來稱爲紙幣世界，現在方舉行統一，向來吉省制錢以五百文爲一吊，官帖以制錢爲基本，在吉省發官帖的是永衡官銀號，商人借官帖買三省之荳，運至上海買成規元，即將此規元賣與東三省之銀行，以所得償還昔日之所借，則現銀爲銀行所有。張作霖即向銀行借用以買軍火，結果以三省之荳易到外人之軍火，非但勞民傷財，並且還要殺及己身。豈不可怕嗎？現在學張氏者甚多，貴處將來亦有，請諸君注意！亦有人說這種方法是吸收現洋，其實以紙幣換貨物，還不在現洋上面，所以眞正之商業銀行大受其虧。因爲軍閥之銀行濫發鈔票，永不回行，於是愈發愈多，充斥市面，而商業銀行之地盤盡被佔據，如今日之東三省然。軍閥辦銀行危險到萬分，因此之故，輿論應當注意，報館是輿論的舌喉，使其宣佈，故報館不得不與以相當之扶助。我並非慢罵人，不過和諸君研究對於軍立銀行應當取何種態度。至講到東三省情形，從前有奉天興業鈔票曰四釐債劵，鈔票有利息也是奇聞，有東三省官銀號匯兌劵，本地不兌現，但可匯往外地，銀號利用提高匯水，使人裹足不前，無異停止兌現。又有東三省銀行國幣大洋劵，鈔票行使皆以強力爲後盾，如有人擕大數來兌，可專用武力驅逐。即使兌現，亦有限止之數，每人至多十元，如是信用大失，且覺不便，可以要求官銀號興業與東三省

又以洋錢買進近期公債，賣出遠期（假定九月期）及交割時以公債繳出，收進洋錢，該時新穀棉花上市，洋盤大漲，遂賣出洋錢。如是做法可得套利兩層：一爲洋釐上之套利，一爲公債上之套利，叫做雙套。賺錢更多，利息也更高，但是危險也最大。銀行之設本以助商爲主，但是以現在這種情形非特不能相助，且有相害，這就是政治影響於經濟的所在。況且公債交易，應否開期貨行市，實屬疑問。在學理上國家公債似不應開期貨行市，因爲期貨的關係，就叫市場上不安了。做期貨的，在中國大概均爲買空賣空，實交割恐無百分之一二。因此大家皆做期貨，其害較賭博還烈。(一)買賣公債不違法，財政長官可以放謠言，造空氣，鼓動市場，使市價提高，以便從中取利，有時又說利息無着，市價跌落，他又從中收買。賭博中人如有這種滑稽，就可以拿辦，而做公債者從未拿辦一次，所以說比賭博更烈。(二)做公債得錢叫做賺錢，不曰贏錢，意義上似覺好聽些。(三)公債可以多做，有二百元資本就可做一萬元的交易，有時無錢亦可做，一旦遇着變動，欲拋不能，欲補不易，那就大吃其虧。(四)賭博須親自出馬，公債交易無庸親身，祇要在電話上做做就可。(五)公債男女皆可做，道德與金錢遂不免發生了關係。(六)公債手續費每萬元只取五元，比賭博的頭錢輕。這樣看來，公債交易比賭博爲害更烈，也就瞭然。所以期貨買賣實應禁止不當做的。在北京且有虛盤打擊，使市價發生變動，譬如有實力的人大家串通，令一家有聲譽的錢莊賣出，四家小錢莊暗中買進，賣出愈多，市價愈跌，一般盲從者均紛紛脫手，大上其當，他們遂可從中漁利。總說一句，銀行營業當以投資商業或由錢莊放與商人爲主旨，不應買賣公債來冒險。

第二要講紙幣問題，原來財政與金融是分開的，內外債賦稅是財政範圍內的事，發鈔票是金融範圍內的

發達，歲有盈餘，而所發行之紙幣，至今尙未收回，而盈餘已作別用。由此言之，官僚軍閥之言語，決不可信，萬望教界諸公，奮起力爭，以達撥歸教育基金之目的，此千載一時之機，幸勿交臂失之也。

中國銀行界前途之危機 在漢口銀行公會演講

今天講的題目是『中國銀行界前途之危機』不過所說的話須請在座諸君原諒，本題包括兩個問題：一即公債買賣，一即發行紙幣，暫且來研究一下。昨天君勱先生問我，中國政治與經濟有沒有關係，我以爲中國政治與經濟的關係實在大極了，就中公債問題最要緊，公債中又以九六爲最動人耳目。查九六之起源爲財政部之零星鹽餘借款，自民八以來，外債間斷，欲借內債則信用薄弱，故財政總長欲見信於銀行界，必尋稽核所的外人簽約，聲明以鹽餘爲擔保以取信。但起初鹽餘只有三四百萬（假定）以此爲擔保，借款三四百萬，日後外人以借款太濫，不肯擔保，乃轉求洋商銀行之買辦擔保，待董康審查完竣，發覺鹽餘借款竟至一萬幾千萬，眞是駭人聽聞。於是審查結果，其認爲合格者，給與九六公債，認爲不合格者，作違法論，暫置不理，不給九六公債。此問題遂從政治變爲經濟，九六之基金原爲鹽餘，現已改爲切實值百抽五增加之關餘。因總稅務司堅持優先次序，不肯以增加之關餘充九六基金，於是九六之基金問題迄未解決，因基金不確，價格變遷不一，波瀾甚大。現在北京公債買賣，並無現貨，大家皆做期貨，買進現貨，賣出近期，或買進近期，賣出遠期，以作套頭，套利既大，利率自高，商人無從借款，即使有款可借，利息奇高，也不上算。講到上海方面，錢莊往往得二層套利，譬如洋釐小時，即買洋錢，

款，及實行捲煙稅之兩法。

(一)捲煙稅　江蘇教育界決議，陳請當局，厲行捲煙稅，以充教育基金。此種稅則，兄弟極端贊成，蓋實行煙捲特稅，既可寓禁於征，又可收獲大宗之教育經費，一舉而二善俱備。且抽收煙稅，乃為吾國內政問題，外人絕無干涉理由。如禁止鴉片，為吾國剷除惡習之政策，決不能謂其運自外洋，而吾國即無權禁止也。此次實抽捲煙之理由與禁止鴉片完全相同，深願江蘇教育界及行政界實力奉行，且願各省聞風仿效，早覩厥成。而教育界方面，急宜聯合一起，組織保管委員會以保管此款，務使該項稅款不為官僚所侵蝕，及軍閥所攘奪而後已。

(二)庚子賠款　退還庚子賠款之議，各國醞釀已久，近且見諸事實，吾國教育界對此亦頗注意。按庚子賠款為數甚鉅，以之振興教育，大可有為，希望教界諸公羣策羣力，一德一心，力謀所以對付官僚，對付軍閥之策，務使此款全部，劃歸教育經費。現在退款之議，已經發動，大小軍閥早已虎視眈眈，巧立名目，藉圖染指，吳佩孚近竟主張用以建築鐵路，即以鐵路盈餘，撥充教育基金，函電紛馳，昌言不諱，軍閥忍心害理，舉世所知，欲其稍分餘潤，不啻與虎謀皮，試舉數例以為左證：(A)軍閥派遣鐵路局長，提取鐵路盈餘，以充軍餉，早已成為慣例，如此次收回之膠濟鐵路，當時(即在收回時)主張收回開辦後，即以路餘充作贖路基金，然自實行收回之後，吳佩孚即派親信人員充當局長，暗以盈餘，撥充渤海艦隊軍餉，以至贖路基金，毫無着落。(B)民國十年之車輛借款，原定還本付息，指定京漢鐵路盈餘撥付，其後車既購到，而鐵路盈餘竟為軍閥悉數提去，無法支付。(C)湖北象鼻山礦，當時因開掘經費無着，由官錢局發行紙幣，吸收現金，以充開辦經費，訂明以礦局盈餘為紙幣之基金，現在礦務

卽財政一日不能整理』諸君試爲思之，當亦知斯言之不虛也。

年來政費大半依賴關稅收入，惟中國關稅爲協定關稅，非自由關稅，所以一舉一動，事事受外人牽制，研究財政學者對此一端，未嘗不痛心疾首。蓋年來工商業不興，未始非受協定稅則之遺害，然細審政府措置，關稅卽使自由，不過增添政府聚斂之法，轉以增人民之負擔，至於改良關稅（卽改爲自由關稅）以爲保護工商業之預備，恐政府心中並無此種意思。前次華府會議，各國允許中國增加二五關稅，此二五關稅之用途，雖未明白規定，惟友邦人士所屬望者，爲整理積欠及裁減軍隊兩項。乃自華會以來，各地增兵加餉，歲無已時，照此情形，不要說增加二五關稅不足以滿足軍閥之慾望，就是增加三五或四五，恐未見卽能充裕財政也。

當歐戰熱烈時代，國中實業，稍有起色，及至歐戰停止，新辦實業，如麪粉棉紗等等，完全失敗。考其失敗原因，不外三種：（甲）國內交通不便，採辦生貨，運費多而費時久，較之運自外國者更貴，又以紗賤棉貴，一般紗商遂至相繼歇業。（乙）國內兵匪交閧，歲無寧日，創辦實業者非但須負營業上之危險，且須負兵匪之危險，以致商人裹足，未敢投資，如前次奉直戰事，鄭州紗廠，幾遭不測，此種實情，大足阻礙實業之進步。（丙）中國關稅稅則，是與各國協定（已詳前段）關稅保護政策無法適用，工商各業受外國經濟之壓迫，每至無從發展。年來實業界對於教育事業，無不極力援助，教實攜手，確是一種好現象，不幸萌芽初放，遽被摧殘，此乃教育界之不幸，抑亦中國之不幸也。

綜觀以上所述，可知今日之教育經費，既不能仰助於政府，又不能取給於實業，補救之策，惟有移用庚子賠

國庫券交付，是則銀行得利，財政當局亦從而得利，蓋銀行股東卽財政當局故也。(B)如某項借款，總額爲六十萬，當時銀行先交十萬，餘五十萬當作存款，串同朋分。凡此種種弊病，在董康長財時代，曾發現債款利息有三分五分不等。

財政弊病，及內外借款，均經說過，下所欲言者，卽財政之監督機關是。

(戊)國會及審計院之失職　民國成立以來，國會忽而解散，忽而召集，多數議員每況愈下，對於國家大政從未能盡力監察，他且弗論，卽以預算而言，外國政府每於年度開始前，將一切歲出歲入編成預算表，提出國會，要求通過，國會根據政府預算，加以審查，及至預算通過，政府此後對於財務行政，完全根據國會所通過之預算表支配，如年度終了，決算數目溢出預算範圍之外，政府應交國會追認。彼國國會對於監督財政，非常嚴重。反視吾國，則十三年間，國家預算曾經國會通過者，只有四次，(元年一次，三年一次，五年一次，八年一次)自民國九年直至民國十二年，政府預算決算，從未見過，是實世界各國所無，而中國所特有也。至審計院之責任，是事前監督用款，事後稽核帳目。吾國審計院不啻爲一駢枝機關，各省財政均在軍閥勢力之下，無權顧問，卽咫尺間之財部，亦不能調閱案卷，可知審計院現在所居地位，實在有名無實。由此言之，國會既不能嚴視監督，審計院又無實力審查，如此財政安得而不紊亂哉？方今軍閥跋扈，中央政府已失重心，各省省庫早成軍閥外庫，假使現在卽去整理財政，不過使一般貪官污吏借整理美名，兜攬外債，從而收取回扣，以充自己私囊，否則供軍閥，以固自己地位。從此看來，吾之所言『財政整理一次，卽外債多借一次，外債多借一次，卽多增軍閥殺人之資本，軍閥一日存在，

蒙滿借款，(六)高徐濟順借款，(七)參戰借款。其借款名稱，未嘗不言之動聽，實際則爲安福部所浪費。他若交通部方面，亦有兩筆借款，挪作政費之用：(一)隴海路借款四百萬鎊，(二)同成借款墊款一百萬鎊，此款本意用爲建築鐵路，實際路尙未築，款已用罄。

(丁)內債　上述爲吾國外債史之大概，玆再將未經還淸之內債，略陳梗概焉：愛國公債，軍需公債，爲數尙少，整六公債四千八百萬，整七公債一千一百萬，七年長期公債四千五百萬，五年公債一千八百萬，金融公債尙有三千五百萬，九六公債九千六百萬，十一年公債一千多萬，其他零星借款，有一百餘起之多。此種小借款之內容，黑幕重重，不可思議，試舉數例，以爲左證：(一)名義上之利息，須在一分八釐以上。(二)如借款百萬，只付九十萬，其餘十萬，當作回扣。(三)如財政部向上海借款，交付地點按例應在上海，而財部要在北京使用，該款勢不得不匯到北京，其匯水比較普通匯水爲高。(四)如某項借款期限三年，債權人交款時，先在借本項內預扣一年之利息，所以名義上利息一分八釐，實際在三分以上。(五)外幣轉折，例如某項借款，訂定佛郎百萬，而政府所需要者，則爲銀洋，此時銀行謀利方法，非常奇巧，聲言佛郎存在上海，故所借之款(即百萬佛郎)先由佛郎折成上海規元，由上海規元折成北京公砝，再由公砝折成北京通用銀洋。如此輾轉變換，層層剝削，債權方面賺利固多，債務方面，受害不少，而國家財政損失，定必不貲。至於經手當局，更利用機會，從中漁利，此種弊竇，諸君聽之，勢必目爲怪事，不知當局舞弊之大，尙有甚於此者，試再言之。(A)現在銀行股東，多半爲財政當局，若輩每乘財政紊亂之秋，從中侵蝕。譬如財部向銀行借款五十萬，當時銀行所交付者，只有現洋五萬，其餘四十五萬，則以不値錢之

占據伊犁，該款卽爲贖還伊犁之用。第二批爲同治六年之上海洋商借款，款額爲一百零二萬兩，其用途供給左宗棠討伐捻匪之用。第三批在同治十三年，淸政府因欲贖還臺灣，向洋商借二百萬兩。第四批爲英，俄，德，法洋款，前後共十二起，其數有三千一百萬兩，三千八百萬鎊，七百五十萬馬克，四萬萬佛郞。以上各種借款用途，不外下列三種：（一）中日戰費及給付日本賠款，（二）倡辦新政，（三）訓練海軍。第五批卽近日喧傳人口之庚子賠款，總額爲四萬五千萬兩。以上各款，或由海關擔保，或由各省分攤，皆有着落，無所用其整理。至該款擔保基金，概由滬海關道保管，轉存於錢莊（其時中國尙無銀行），旋因外人堅持用金交款，中國堅持用銀交款，因用金用銀之爭，停付賠款三年，該道所得利益之大，可想而知（當時滬道有肥缺之稱）。其後辛亥革命，各省紛紛獨立，外人以擔保無着，遂將關稅概歸稅務司經管（從前由海關道經管）。所有關稅，提存於匯豐，道勝，德華三銀行，此爲關稅存於外行之始，以上皆前淸所借之外債。第六批瑞記洋行之兩筆借款，共七十二萬鎊，名稱爲維持北京市面，由前淸訂定，後由民國取用。第七批華比借款，一百萬鎊，此種款項，爲南北政府用罄，如何用途吾人無從知悉。第八批克利斯浦借款，英金五百萬鎊。第九批善後借款，二千五百萬鎊，名爲善後，實則供給二次革命之軍餉，且因擔保問題，遂特設稽核所，置於外人管轄之下。第十批中法實業借款，欽渝借款，二者合併約一萬三千萬幾百萬佛郞。第十一批奥國借款，四百萬鎊。第十二批美國芝加哥銀行借款，款額五百五十萬美金。第十三批太平洋拓業公司借款，爲五百五十萬美金。第十四批第二次善後借款，日本墊款，爲三千萬日金。第十五批西原借款，總數爲一萬二千五百萬日金。此項借款，包含七種：（一）交通借款，（二）電信借款，（三）礦林借款，（四）吉會借款，（五）

大小軍閥，慾壑難填，不得不更盡其收刮之能力，而財政之狀況亂矣。尤可異者，大小軍閥於截留稅款之外，另闢奇異之財源，其法維何？即勒種鴉片，抽收煙稅是也。近來軍閥有時私鬬，不知者謂其擴充勢力，實則不過爭奪勒種鴉片之地盤耳。此軍閥囊橐無不充實，而社會經濟從此亂矣。

(乙)在支出方面　(一)一帳兩開　所謂一帳兩開者何？即一種款項，在一處開帳，在另一處再開帳也。如某督軍練兵一師，假定軍費共二十萬，先向省政府具領二十萬，再向中央政府索取二十萬，如此軍閥一款兩取，對方即一帳兩開，省政府損失乎？中央政府損失乎？二者必居其一也。(二)清理舊帳　舊帳應當清理，此理至顯，須知此之所謂清理者，與彼異，試為言之，以揭其弊。如某前廣東督軍在洪憲前後，盤踞廣東之時，曾向政府索餉四十萬，政府當時以財政困難，先付二十萬，其餘聲明續付，某督亦佯稱暫為借墊二十萬，如此政府帳上已登載某督墊款二十萬矣。其實某督對於該項軍餉，未嘗墊款，而政府帳上增添一筆欠款，其後某督下臺，此筆帳目(即二十萬之墊款向政府註冊者)已經忘掉，然財政部以有利可圖，慫恿某督向政府催索，其利益交換條件，財部方面允償某督現款五萬，某督方面將來領款時須於收條上簽領二十萬，其餘十五萬應歸財部員司分肥。一轉移間，某督無端享受五萬元之利益，而財部員司亦可暗得十五萬元之贓款。試問此種清理方法，能合於財政之要素乎？吾敢斷言曰：國家損失則有之，而言清理則未也。以上所述均為財政收支上之弊病，以下再述內外各債。

(丙)外債　中國外債之第一批起於前清同治初年之英商借款，總額約計一百三四十萬鎊，其時因俄國

過爲政府營造一次借債之機會。夫借債以整理政治，則雖增重吾民負擔，然爲中國政治計，尙能容忍一時，乃考歷屆所借內外各債，往往移花接木，供給軍閥，以爲戕賊吾民之用。然則整理財政，不過爲借債之預備，而募借債款，卽爲戕賊吾民之利器。今吾敢鄭重爲諸君言曰：吾民欲保護生命之安全，必阻遏軍閥之暴行，欲阻遏軍閥之暴行，必斷絕其經濟之源泉，由是言之，中國財政更萬萬不能整理也。

中國財政，弊竇百出，不勝枚舉，約略述之，可得數種如下：（詳見葉景莘先生所著之中國財政整理計畫）

（甲）在收入方面　（一）經徵機關與收稅機關之混合不清也　外國對於稅款，經徵機關（卽徵收員）僅有通知人民納稅之權，而無直接收納稅款之權，人民應納稅款大都繳於代理國庫之銀行代管，倘人民不將應納稅款，如期繳付，經徵機關卽可通知主持官員懲辦。權限分明，營私舞弊之機，當然可以減少。中國收稅辦法與外國異，經徵機關與收稅機關同爲一人，故弊竇百出，無從究詰。徵收稅款超過稅率，而一切手續等費，每由徵收員自由上下，吾人試爲審查，每至無法處辦。茲設一喩，闡明斯理。如銀行存款，營業部管理登記，出納課管理收支，權限分明，營私舞弊之機，自然可以減少，經徵機關與收稅機關必須分離之故，其理正同。（二）包辦制度之不合理也　中國徵收辦法，多取包辦制度，如某項稅率，由商投標包辦，眞正稅額應爲三十萬，至包辦時之稅額則變爲二十萬。一轉移間，國家卽損失十萬，而商人於無形中收得十萬元之鉅款。在政府未嘗不知其病源所在，然使取消包辦制度，深恐數目不確，損失更大。（三）軍閥之截留稅款　民國五年以後，中央應得稅款，悉被各省督軍截留，中央政府無法顧問，而各省地方稅又被督軍下之各師旅長等截留，其結果中央政府，一貧如洗，無法補救，

裏雜費，每年亦屬不多，於是頗有人主張，辦理公債匯兌，如京滬兩地開兌，某號在上海某公司交付某種票若干，電知北京該公司交北京某號同樣公債若干，取納匯費。如此各種風險，既已免除，運費亦可省卻，公司與銀號彼此均有利益。蓋匯兌共同所得者，必小於錢鋪之所耗，其年耗運費六千元者，至此只付手續費三四千元足矣，此公債匯兌之所以爲必要也。然則何以遲遲不辦乎？曰力量不足耳。萬一上海有人以金融公債二百萬，請匯兌公司匯至北京，倘北京存貨不足，不能照交，豈非貽笑外人。況有時京滬兩地收支不能適合，如上海收進者多，付出者少，而北京付出者多，收進者少，勢必將公債票由上海運至北京以相抵冲，此外無救濟之方矣。公司方面仍不能免除運輸之風險也。以此之故，主張創辦者尚有所顧忌也。萬一此事成立，公債之買賣，當更進一步，於公債本身不無影響也。

中國財政與教育之關係

在中華教育改進社南京大會演講

現在中國財政，腐敗已達極點，學者議論，多謂中國財政一日不整理，則一切事務一日不能舉辦。但兄弟主張，則與多數學者相反（即主張不整理）。蓋整理財政，第一須與行政及弊制同時整理，第二必具三種要件，即（一）裁兵，（二）議會立法監督，（三）審計院監督。諸君試思：今日之中國，有一能合於上述之條件乎？弊制之紊亂，不堪設想，議會之立法監督，此時尚談不到，至審計院，本係監督財政之重要機關，然在今日，事前既不能監督，事後且無法審查（其故在軍閥把持），則其職務，亦未能克盡也。以此情形，而談整理，其流弊所及，必至整理一次，不

約，故必先繳納押金。惟此押金，鐵路並不認付利息，該公司亦不願將資金空押，於是與銀行商議，以資金存入銀行，由銀行出具收據，向鐵路公司聲明，此款不能由轉運公司提用，專供押金之用。此以現金作押也。其他則購買公債當押，譬如膠濟鐵路司員甚多，良莠不齊，故各站掌理銀錢職員時有營私舞弊，攜款潛逃情事，該路為預防起見，規定服務人員須以現金或以公債票繳納保證金，此以公債票作押也。公債用途既廣，其市價自然激漲矣。

（十一）作交易所證據金之代用品　交易所之證據金，必須繳納現金，但公債票有作代用品之可能性，於是發生吸收公債存款之問題矣。上海通易信託公司定有公債存款之辦法，每千元公債，如存入該公司，可得週息若干，當存入時，記錄號碼，以防冒用。然以公債託銀行保管，尚須付手續費，何以通易信託公司不取手續費，反給以存息乎？蓋有人委託公司購買公債，假定百萬元，公司即向交易所訂購，應交付證據金若干萬元（假定五萬）可以公債票為代用品。通易信託公司即以吾人所存入之公債，繳納於交易所，而委託人所繳納之現金，可以騰出，作該公司活動現款矣。計此款利息，至少須合週年八釐，則所付之公債存息，自有所出矣。彼何樂而不為哉？此公債存款付息之祕訣也。

（十二）公債匯兌　公債匯兌一時未能辦到，如京滬兩地金融公債，上海價為八十六元三角，北京為八十六元五角，於是可以在上海買進，同時在北京賣出，至交割期必將上海票運至北京，始得完畢，但起運頗不經濟。（A）須納運費　一年之中，每家銀號計算，所費不貲，北京前門外某家錢鋪，每年需五六千元。（B）須冒風險　鐵路馬路均有意外之虞，如去年上海馬路上之公債票刧案，損失不小，危險豈不甚大。（C）須耗裝費　裝載包

者，自不願再借款，以購公債，購者少，而售者多，市價是以疲落也。

（八）置產要品　年來政局多變，四境蕩然，內地盜賊蠭起，富者久不安居，稻穀被掠，有地等於無地，於是變賣田地，捲席遷徙，移居通都大邑，視公債之利，比房地田產為高，相率購存公債。而銀行猶復有保管庫之設備，有暗匣保管法，置大小各種箱式，由用戶自由租用，以資保管，備鑰匙二，一交用戶，一存銀行，同時合用，始能開箱，存主按期與以租錢。又有露封保管法，所有公債點交銀行，代為保管，無庸自行封鎖，另由存主付以手續費，如此堅固穩實，既可以防火災，又可以禦盜賊。且公債之利息尤厚，較之置田地而遭兵患者，強過半矣。此公債需要所以增高，市價所以上漲也。

（九）公債易於脫手　股票則反是，當上海交易所發達之時，多以本所股票為投機品，極不正當，於是市價漲跌不定，全視多頭空頭之勢力如何。各交易所當局亦投入市場，作投機買賣，最易操縱把持，致市面莫明眞象，最易受騙，該時本所股票之買入賣出，皆甚容易。除此之外，凡公司股票皆含有呆滯性質，譬如市上最有價值股票，如商務印書館股票，久大精鹽公司股票，既不易買，亦不易賣，蓋買賣雙方均不在交易所接洽也。況股票為記名式，必須過戶，手續繁重，固不若公債之買賣自如也。不特此也，吾國之好股票，多落在幾個大股東之手，視之如珍寶，不肯輕易脫手，故市上買賣，只有公債票，遂佔交易所重要之位置，股票已無形見斥於市面矣。因而公債需要量增多，市價更蒸蒸日上矣。

（十）以公債當押金　例如轉運公司與鐵路訂定規約，經營運輸事業，每屆結帳時，總付運費，但恐將來背

弊，因此北京輕視經紀人，有身分者不肯作經紀人，上海則重視經紀人，而重視之風，始於國外匯兌，凡做國外匯兌者，買賣雙方，均須經紀人簽字，如有糾葛，惟經紀人是問。故經紀人必有資本，有經紀人公會，於此可見上海經紀人位置之高矣。

（七）個人買賣　銀行作公債買賣，以放款利率爲主，如放款利率，爲一分二釐，公債利率僅獲一分一釐，則紛紛賣出公債，以爲放款之用。至個人作公債，則以存款利率爲準，如存款利息八釐，買公債可得九釐，則必買入公債。昔日公債多在銀行之手，故於銀根緊急，放款利高之時，銀行遂紛紛賣出，一時市價低落。今則大謬不然，各種公債除九六與十一年外，其餘多入個人之手。於銀根緊急之時，放息雖繼長增高，而存息未見上漲，銀行雖願賣出公債，而個人未見有願賣出者，或者反因市價之低，從事收買。故現在銀根緊急，於公債市價無甚大影響，市價之增高，此亦一大原因也。近年整理案內，各種公債，其漲勢已達極點，投資於公債殊不合算。但購買者雖較前爲少，而賣出者亦未見其多，雖抽籤無期，而市價之上漲，不啻無形之抽籤也。

所謂銀根緊急，公債必跌之說，係淵源於上海銀拆之漲勢。上海每年三四月之間，絲繭上市，現銀需用甚大，銀拆步漲，公債自受影響，此一因也。又上海之三九長期放款，係以六個月爲期，自今年之三月至九月爲一期，自九月至明年之三月又爲一期，每逢期限屆滿之時（如三月底），借款者勢必紛紛歸還，現金需用孔急，銀根驟緊，於是不能不賣出公債，以作償還。銀號錢莊一面收回上期之放款，一面再放下期六個月之借款，雖放息之大小，須視該時存款之多少，與金融之狀況以爲斷，然亦不得不提高銀拆，增高下期之放息。銀拆既高，作公債生意

獲利爲優，從此公債之需要程度更增矣。

(四)養老金之投資　凡海關郵政所有提存之養老金，皆投資公債，藉以生息，如十一年公債，多爲養老金購去，使領庫券五百萬，全爲海關養老金購去，均足以增加公債之需用也。

(五)學校基金之投資　如南開學校，李純捐助五十萬整六公債作爲基金之一部份，又如香山慈幼院，亦用公債作爲基金，從此公債之需用更大矣。

(六)投機之發展　羣衆人心多喜作賭，多以賭具之中，只有麻雀，撲克牌九幾種，初不知公債買賣亦可當賭具。近來風氣大開，交易所林立，經紀人僕僕奔走，甚形忙碌，一般慣於賭博者流，始知公債亦可當賭具也。遂買賣期貨，賺得差額，轉瞬間不勞而獲大利。老於金融界者，富有經驗，看準行市，因時時爲之，乃近今北京一般官吏，苦於不發欠薪，京畿生計難支，亦相率流入公債之一途，況北京經紀人皆係錢鋪，以吃行市爲專門，手續極便，且無須繳納保證金，憑電話而買，憑電話而賣，不出戶而獲得數百金，較之罷工鬧薪，痛快多矣。是以趨之者衆，投機事業，異常發達，公債之市價，直接間接步步激漲矣。北京公債買賣多在交易所外作成者，然有時買賣兩方均在所內探聽行市，但爲省佣錢起見，此筆交易，不記交易所簿册，况彼此均係熟人，不致有圖賴之舉。但在所外交易，即須經過錢鋪之手，蓋錢鋪即經紀人也，素以吃行市(即吃盤子)爲專技，往往不肯以眞行市告人，如託其購九六公債，訂明買價，至多不得過二五元，乃伊以二三元之價買進，報稱二五元，豈不暗吃二元。若託其賣出，則以多報少，是謂之吃行市。若在上海，則此風不行，非在交易所內作買賣不可，且各時各價行市昭然，不能欺騙，不能舞

歲，保險額爲六千元，每年繳納三百三十六元，初年應收三十三萬六千元，不幸次年有二十人病故，每人須賠付六千元，除去此十二萬元外，尚餘二十一萬六千元，次年九百八十人交付三十二萬九千二百八十元，980×336總和爲五十四萬五千二百八十元。以週年三釐行息計算，共合本利洋五十六萬一千六百三十八元四角。不幸第三年有三十八人死亡，除賠償十八萬元外，尚餘三十八萬一千六百三十八元四角。故每年收入除死亡賠償外，總有大宗餘款，作投資之用。在中國投資之途甚窄，惟有購買公債，故公債之需要驟增，價格自然上漲也。

(二)保證準備金　凡發行兌換券，須取得政府特許權，一般普通商業銀行以及一般銀號錢莊，何能及此。於是向有發行權之銀行，繳納現金五六成，保證準備四五成，通融代發鈔票，謂之領券。凡領十萬鈔票，須繳現金六萬，或照年利四釐計息，或不計息，公債照面價算，或照市價算，如應繳四成者，只繳三成，則其餘一成須由領券行自備，故能以六萬元之現金作十萬元之用。惟四成保證準備之中，除自備之一成外，其餘三成可以公債繳納之。故公債用途大，其價大漲。近來上海中國銀行新訂之領券辦法，有以上海房產道契爲公債之代替品，查上海道契雖不如公債票之活動，然其價值較公債爲確實，蓋上海地皮原屬有價之物，近來內地盜風日熾，綁票盛行，有錢者均紛紛攜資購買上海地皮。例如寧波本係樂土，凡出外做生意者，無一不有樹高千丈葉落歸根之思想，乃近來台州人來甬充農工者，不勝其數，白天行刼，時有所聞，一般富翁只有避居上海，投資於地皮，上海之道契所以可貴者在此。故以道契代公債，似無妨礙，而一般領券莊何以要求用道契者，亦以公債太貴，購備不合算耳。

(三)郵政儲金之投資　現今郵政儲金異常發達，存戶至數萬戶之多，所有大宗存款，亦利用買入公債票，

物價下落，）而傭金額又絕無減少之事實，勞力者當然享受較厚，生計稍優，自受貨幣收縮之賜也。然此二者皆戰前之事實，至於戰後，因勞力者智識增高，慾望日大，團結日堅，稍感生計之艱，即以同盟罷工要求業主增加傭金，並予以優厚之待遇，不問貨幣之膨脹或收縮。若因膨脹而致物價高昂，生活艱苦，固其罷工要求之時也。然則勞力者之生活，可無問題發生，雖當戰後紙幣充塞之餘，亦與之無大關係，從他方觀之，勞心者又何如耶？夫勞心者如一般學者，既無團體可言，又不願取同盟罷工之手段，以要求政府增加薪水，應得者且不能得，遑云額外增加。當茲生活程度增高之餘，自不能不疲於衣食之計，學術之道，則不能不因以荒蕪，於是科學不能進步，文明於焉停頓，紆緩不前，此種文化上之損失，豈可與金錢之損失同日而語哉？若夫欲免此無窮之損失，則不能不使一般學者均有經濟上獨立之可能，乃能使之潛心研究，以求科學之發明，然後精神物質兩方得以並進，前述之損失可免，而將來人類之幸福亦賴於是焉。

整理案內各種公債漲價原因

十三年五月十四日在北京交通大學演講

江東筆記

我國證券交易，無股票與公司債票買賣，不過臚列開價而已。全部交易，皆以公債為上乘，自今年入春以來，整理案內各種公債，市價狂漲，尤以金融與整六為盛。（最近九六亦超過三折，但別有原因。）雖因關餘富旺，抽籤可靠，及政治變化各種理由，然就我國近來經濟上之變化觀之，其勢有不得不漲者，茲試分述其理由如左：

（一）保險費之投資　人壽保險公司每年所收保險費，為數甚鉅，如買生存死亡保險者千人，同年三十五

而爲此耶？於是不得不將範圍收縮。夫當營業者增加之際，生產亦必增加，生產過剩（overproduction），出售不易，而恐慌起。反之當貨幣收縮之際，營業者減少，工廠必多停頓，而生產減少，貧苦工人，無工可作，一方面又苦於物價之高昂，四處流離，逼爲盜賊娼妓者日有，則由經濟問題而轉爲社會問題，道德問題矣。故工廠停頓，工人失業，盜賊娼妓日增，乃貨幣收縮之結果也。總之，貨幣膨脹與收縮，均有危害發生，兩害相較，收縮之害尤大焉。近日歐洲各國所呈現者，皆貨幣膨脹之害，德法其著者也。貨幣之膨脹與收縮，既足以影響於營業者，故於金融界中借貸時之利息，亦有關係。當貨幣膨脹之時，假設乙，丙，丁等營業者，向甲資本家告貸，以爲營業之資本，而甲資本家貸出款項時，預知日後收回時貨幣購買力之必減，乃提高其利息，以求補償，則利息隨物價之增高（卽購買力減少）而增高矣。但利息之增高，終在物價增高之範圍內，絕不能超過其範圍，故乙，丙，丁等營業者雖受高利之損失，然獲物價增高之利益，挹彼注茲，尙有利潤可圖，終不感覺利息增高之痛苦者，以此也。然而當貨幣收縮之時，物價跌落，借資營業之乙，丙，丁等，不但不能獲利，抑且虧本，故利息雖減至一釐之微，仍覺痛苦，故曰，利息亦有關於貨幣之膨脹與收縮也。

（三）戰後貨幣之影響於勞力者　當貨幣膨脹時，營業固有利潤可圖，而於其勞力（labor）者仍不增加傭金，營業者獲利之時，卽物價騰漲之時，勞力者以前日物價較低時足以餬口之傭金，而維持此時之生活，其艱苦可知。縱以其生存權與營業者爭一旦之命，取罷工手段，稍得增加傭金，其增加者仍不能償購買力減少（卽物價增高）之所失，勞力者因貨幣膨脹而受損害也明甚。若夫貨幣收縮，則勞力者所得傭金之購買力增大（因

如同土地一般，以其每年可得五六釐左右之息金，無危險之虞，而又有一二百年之經驗，各項票券之流通性較之土地為優，復可任意移轉。故一般富有金錢者，無不盡量投於各項票券，貧者雖無大量之資財，而以零星儲蓄方法，亦可由銀行間接投於公債以及各種證券。因此不論貧富，皆有投資之所，則奢侈之風不開，而消費減少，戰前歐洲各國國民經濟之發達，蓋以此也。迨夫戰爭一開，各國政府，大發紙幣，以充軍需，全國皆紙幣，焉能維持其價值。於是發行愈多，跌價愈甚，直等於廢紙一般。投資者還本付息均以紙幣，豈不將數十年之蓄金化為烏有耶？投資者受此打擊，當然裹足不前，投資者既少，則一方面財富不聚，一方面奢侈之費日增，產業因資本枯竭而日趨凋敝，自然之勢也，所以戰後各國皆呈民窮國困之狀也。

（二）戰後貨幣之影響於營業者　貨幣數量之膨脹與收縮 (inflation and deflation of currency) 均於營業者 (enterpriser) 有莫大之關係，即營業者營業範圍之擴張與縮小，與夫營業者之增減，無不隨之而定。例如：甲借洋$100與乙，利息六釐，彼時$100可購買貨物 100 件，及還本時本利合計為$106，則甲可以之購買貨物 106 件，假使還本時物價騰貴（即貨幣購買力減少）同是為數$100只能購買貨物90件，即加上利息為$106，亦只能購95.4件，於是此4.6件前日應歸甲者，今為乙所得，則甲不但利息無着，即本金亦減少$4.6矣（因損失4.6件。）甲之虧即乙之盈，故貨幣膨脹而物價騰貴，營業者因可獲益之故，營業之範圍日益擴充，營業者亦日益有人矣。反是，若貨幣之數量收縮，幣值必增，物價必落，假定其升漲之度為百分之十，則昔日之$100，今日可以購買貨物 110 件，本利合計，可購 116.6 件，營業者於還本付息之外（計共106件）尚須虧損10.6 件，則何苦

的：一則恐有人喜假冒商標，攘奪他人製造貨物的權利；二則中國官僚靠不住，如冒用者施用運動費，那就不堪聞問了。這是關係於買賣貨物利權很大的，其餘如關稅，郵政等等，所以統統都被外人藉此名義管理去。

總說以上各節，中國的窮，窮在軍閥的濫費，和官僚的貪賄，需要的東西，漸漸不夠，所以一天窮似一天。要救濟這種窮決不是共產主義所能辦所能舉行的。目前急切進行還是推倒淫威軍閥和貪賄官僚，第一步防止他們購買軍械，省耗無謂的濫費，第二步平治各地土匪，第三步實行均富方法，然後漸漸達到均富的社會，這就是我們所希望的了！

歐戰後之貨幣

鄒澤焯筆記

貨幣之爲物，變化萬千，雖同屬一種貨幣，而今日與昨日不同，甲地與乙地亦異。歐洲大戰，牽動全球，爲空前所未有，貨幣之變化，自有莫名其狀者。如戰前美金 $4.8665 = 英金 £1，有一定之比價，戰後則變爲美金 $3.90 = 英金 £1。至於德之馬克，戰前爲馬克 20.429455 = £1，戰後則其變化幾不可以數計，7,500,000 = £1，前後之差，奚啻千萬倍。戰後貨幣之變化，既知其梗概，而於其影響之所及者，亦當考察其情形，方符於現社會之要求，而吾人之研究貨幣，庶幾有用於實際。茲將其影響所及之三端，分述於後，以明其情形，亦以見貨幣光怪陸離之態也。

（一）戰後貨幣之影響於投資者　戰前各國之投資 (investment) 者視公債票，股票，以及各種有價證券，

率盲從，以致有用的資本肥澤的地皮，不用於應急之耕種，乃用於有百害而無一利之栽植。社會生產的能力，於以日殺，國計民生，也皆受累了。

軍閥既以現銀購買軍械，且競爭購買，如海參威俄國軍械與意大利軍械等案，鬧得滿城風雨，但是這不過還是海關上偸運破獲的一二，其餘沒有破獲的，定然更多，所以軍閥前常有外人作拋售軍械的生意。然而就我們所知道的糜費軍械的損失，已是大大不堪了，這還是直接的，間接的遺害更是大了，且略述一二如下：

軍閥向外人購軍械，而軍閥的小兵，又偸去賣給土匪，（此層北京晨報所載之匪窟生涯一篇，言之綦詳，）所以中國年來匪亂四起，有兵的地方，就有土匪，實在兵匪已是一樣而無分了。社會因之擾亂，人民不得安寧，有資本的不敢投資，一切實業因以停頓，工人也就失業了，學校也弄得關門，畢業學生也沒有事情可做。所以社會上儘見些上等與下等流氓。女子呢，也因經濟的壓迫，不得不去賣皮肉生涯，到了這步田地，還有什麽人格，還有什麽道德，這是何等的傷心事呵！人格既失，生產力又減，中國於是愈窮了。

以上是說軍閥的害，至論官僚呢，所遺的毒，雖然沒有軍閥的大，可是爲害也在不小。他們只管個人的利益，不管人民如何，做了官，政事可不講，地皮不能不先來刮一刮。人民打官司的，呈請的，只要運動費多少，運動費投得上，官司無有不勝，呈請無有不准。別的且不說，這次外商對於商標法的抗議，就可以知道了。因爲外人在中國所造貨物所用的商標，須得向中國當局註冊批准，所以對於管理商標的人，非常重要，外人此次反對最力的，就是要求商標法內訂定須用外人管理，我國不承認，現在還在堅持中。外人反對最烈的，要算英美兩國，他們怕

何去實行均產。實行均產第一步，就是如何去打倒貪賄的官僚和淫威的軍閥，我現在再作一個比較，來證明軍閥官僚致中國貧窮的情形。比如東三省有一商人，向官銀號借銀一萬元，官銀號付他一萬元數目的紙幣，商人收了紙幣，到鄉間收買荳子，收買之後，輸至上海販賣，以期得到利益。假設荳子在上海全數賣出了，所取的價銀，存在上海某某銀行，但是商人欠官銀號這筆款，是要還的，而存在上海某某銀行的銀子，不便搬運，且又不合算，於是只好將銀子賣給官銀號，官銀號又付出紙幣；商人就將前欠數目奉還，此時商人所餘的，自然贏利了。而在這一輾轉之間，銀子已變爲官銀號所有。是以紙幣換來的，好了，於是張作霖來了，向官銀號說，你一萬兩銀子先借我用，自然官銀號那能不依從呢。諸位知道張作霖拿去作甚用，購買軍械去了——這裏要知道的，紙幣不能使在國際間，只能在國內使用，國際的買賣，非得現銀不可，所以購軍械須用銀子——試問軍械買來作什麼？可供一般人民的消費，還是可供一切的生產，不但無益，而且正是害人的東西。我們知道東三省所要振興的事業很多，如辦機器，墾田畝，辦學校，造森林等等，都是急切很重要的。依照經濟學原則，應當先用在要用而急要的地方，不要用在不要而不急要的無謂濫費，現在把供不應需的銀子，購買無益而有害的東西，自然要加倍的損失了。張作霖如此，各軍閥也要如此，所以中國也就漸漸窮了。

軍閥的財源，不僅在紙幣一端，截留國稅，擅發債券，亦是籌款的不二法門。強有力的大軍閥，如張作霖，吳佩孚等，且佔據鐵路，不肯放鬆，所有鐵路收入，理應充造橋修路基金之用的，亦移作軍餉。此外一般第二等軍閥，因無鐵路可佔，遂從事於私販鴉片，並獎勵鄉民，改種鶯粟，而一般無智的鄉民，因種稻不如種鶯粟之有利益，遂相

所以對於這類稅，更當重征些。我們看看現在中國的所得稅，是怎樣的，行算是行了，可是第二種第三種反而沒有，現在所行的，僅是第一種，這不是暗幫富人的忙，而明來壓制貧民嗎？

除此以外，所行的田賦，鹽稅兩種重要賦課，貧富人都是一樣征收，鹽照斤征收，田照畝征收，固是所征數目有多少不同，但是富人如此計算並不覺什麼，而貧人卻就很痛苦了。所以這種制度，根本上有改革的商權，改革最要的原則，就是依照累進法多征富人的稅，我們把這些稅用來作社會的事業，如辦平民學校，病院，圖書館等，使得平民都有受知識的機會，人民有了知識，凡事就好進行，那要國強，也就容易了。

不過中國的貧富階級和外國相比，總還算是平均的。在歐美各國，幾百萬的家私並不算得什麼，而在苦的人呢，家無立錐之地的多得很。但是在中國有幾百萬，確就做富翁了。至於鄉間呢，有二三萬的家私，已經覺得了不得，而大多數人就財產所得，也就可維持過去。不過這裏要知道的，中國人所得的富和外國人根本上有不相同，外國人所得的富，大半是經營實業得來，而中國人大半是貪賄來的。所以對於這種富人，我們尤其是要反對的，且講這些富人是誰：

(一)從前和現在的官僚；

(二)現在的軍閥。

中國人做了官，做了督軍巡閱使的，沒有個不滿載而歸。經營實業致富的，可以說不可多覯。中國實業經營最大的，是紗廠麵粉兩種，確是近兩年來，都大敗特敗了。所以我們要求救中國的貧窮，并不須要共產，還是要如

會共產雖經俄國這一次的試驗，但是不幸也終歸失敗。因爲行了共產之後，有些人儘管吃，不管做，或是做而不用力，主持的人也沒方法來監督全國個個人的工作，因此也就發生不公平的了。猶如一家之內，長子拚命去做，二三子儘好喫，還要嫖賭，那做長子的人，自然也不願意去做了。所以俄國列寧感覺到這種情形，也就無法維持，只得允他們去做，做的所得，歸他們自己所有，於是共產仍舊變爲私產。我們中國又是如何呢？論起實業教育，統統沒有俄國的完備，俄國已是失敗了，中國跟着去實行，結果如何，可想而知。

那末，用甚方法來救治呢？我們觀察國內的情勢，和各國歷史上所演來的事實，覺得比較切實而又可行的，還是均產制——也名均富——就是使富者不致於很富，貧者不致於很貧，大家都在均富之中過生活。實行均產方法，最重要的是稅制，各稅之中最重要的，是所得稅和遺產稅，現在略述在下面。所得稅普通可分三種：

(一)勞働所得稅　就是征收勞働者勞働所得的稅，如教員，各機關辦事員等，總照這類稅征收。

(二)財產所得稅　就是征收財產中所得的稅，如不動產的地租房租等，動產的公債息股息之類。

(三)遺產所得稅　就是征收繼承遺產的遺產所得的稅。

以上三種，第一種人是最苦的，憑勞心勞力去謀得生活，所以對於這類人的征稅，應當從輕。第二種人就不然，他們以前雖然用了方法得到財產，可是現在不勞而獲，坐收房租，地租，息票等等，這是社會上很不公平的事，所以對於這類的所得稅，應當重征。第三種人是最便宜的，他們的所得，既不費了心，又不費了力，在前又沒有任何種方法去取得財產，這是完全因他人死了，藉一點親屬的關係，把他的財產承繼過來，無異一種意外之所得，

以上是以一個家庭來說明一家內有一家長來支配一切用途，那末在社會上又是如何呢？誰來作主分配呢？論理是大總統，然而大總統是不能指揮個個人去買食買穿的。但是社會上也有個主持者，替大家適量去分配一切。這主持者是誰，就是物價。譬如喝茶一般，有買茶的能力，那就去買，沒有買的能力，那就不喝，可以用開水種種來作代替品。然而有些人是一定要喝茶的，非買不可，但是總不能不受物價和購買力的限制。又如中國的樹木，是很少的，因此外國樹木很多的輸運進來，東三省樹木雖然比較的要多，但是他們亂伐濫用，在哈爾濱一帶，竟以木當煤用。又如津浦一路，樹木很少，又不曉得去種植，以致外國樹木輸運進來。中國樹木最貴的是楠木，楠木所以貴，一則是因爲他的質好，二則是少的緣故。若是因爲楠木好，人人都想拿來造房屋製器具，那自然不夠分配了。於是有物價來限制，有能力買得起的人買去用，沒有能力買的人可以用另外的樹木來作代替品。這物價在社會上限制一切，正如家庭內家長主持一切的一般。

但是受這種物價的限制，總是不公平的。譬如山薯的市價，無論買者爲赤貧或豪富，到處一樣，但貧民是拿來當飯吃，富人拿來餵猪餵馬之用。這兩種的比較，自然人吃要緊，餵猪餵馬次之。但是在社會上不能如一家內有家長如此的公平分配，所以貧人不能不受物價的委曲了。因爲富人有錢，可買山薯餵猪餵馬，貧人就是自吃都沒有能力去買。在這種情形之下，就感覺貧富不平的苦痛了。所以有人說，現在社會制度是不人道的，因之有共產主義種種的出現，我們中國近年來許多人提倡這種主義，把蘇維埃列寧的學說，儘量的傳播過來。

不過我們在這些地方，尤須仔細考量一下，前面說的共產是家庭共產，然而到了三四代也就很難維持。社

方，不要用在不要而不急要的無謂濫費。這也就是經濟學上最大的一條原則。

譬如山薯，在歐戰時節，德比兩國非常缺乏，一個人一天能够得到二三個，已是很好了，然而在中國有些地方多得不得了，都拿來餧猪之用。這就是因爲多的緣故，所以發生濫用。我們來考察中國何以如此之窮，大概也可以歸納到如下的兩個癥結：(一)物品少；(二)濫用。

物品少而又濫用，所以物品尤其少了，因此弄得一天窮似一天。我現在先以家庭作比，來說明這個情形。中國是家庭制度的，一家之內，由一家長作主，家內所需要的米，布，菜，肉等等，統由家長一人主持辦理。米是人人要吃的，布是人人要穿的，這是一天不可少的需要品。做家長的人在這些地方就要先有個經濟的預算，先購辦那一天不可少的需要品。有餘時，然後再來購辦那些魚肉之類，如其不然，不管米布重要不重要，儘先購買那些魚肉吃的爽快，將來米缺乏，布沒有穿的時候，如何過日呢？所以這是做家長的最要注意的地方。在這種家庭，大家做，大家吃，大家穿，沒有你多我少，虐待種種事體。也可以說是家庭共產。但是到了四五代不分，家庭共產就很難維持了，做家長的人，也不易主持一切，因爲人多分配上總有些不很公平之處，不公平於是發生噪亂，何况子孫的慾望本來少同多異，做家長者自然不能強之使同，這是事實上屢次給我們的證明，所以我們也就此可以得到如下的兩個斷語：

(一)家庭共產之難維持；

(二)物品少用途大，不能不有經濟的使用法。

假使目前這兩國的金融發生恐慌，試問再可以用紙馬克紙佛郎去救濟市面嗎？

近來中國各處的金融，多有不安的現象，尤以上海爲最。因爲上海是全國商業的中樞，也是全國金融的中樞，所以無論何處發生恐慌，沒有不牽及上海。我人爲上海金融安全計，和免除全國金融恐慌計，一方面收縮鈔票，務使已發的紙幣都有充分的準備，使人民信用漸漸堅固，一方面幣制統一，使籌碼一多，金融流通愈易，且中國將來幣制統一，亦須假道於此。不過此事入手，在國民的自動，本來社會的進步，都賴人民善意的自動，那是不但金融界如是，近年來國內的人民知道目今的政府不可靠，都躍躍欲動。雖則這種自動，善意有，惡意也有，不過比較的善意多於惡意，未始非社會進步的好現象。

中國何以如此之窮 十三年五月十七日在北京平民中學演講

童蒙正筆記

我們來講『中國何以如此之窮，』這不是今天一時所能講完的。今天所講的，只就普通所應當知道的來說一說。

依照經濟學原則，世界上任何物件，在一定情形之下，是有限制的，如海裏的水，是很多的，憑你如何去飲，都飲不完，所以沒有價值。但是在城裏呢，就發生價值，因爲城裏水少，而需要量大。又如空氣是沒有值價的，任何人都可以儘量的呼吸，但是在一暗室之中，這空氣就可寶貴了。再如米之所以貴，都是因爲供給少需要大的緣故。因爲有這個需供的限制，所以我們對於一種物件，須得有個經濟的使用法，就是應當先用在要用而急要的地

銀洋來源幾已斷絕，所以此項銀洋，一經運入長沙後，在漢口市場缺少一部份現銀，以爲流通。銀底一虧，恐慌的現象立時發現，補救方法不能不求助於上海。在平常時候，上海的金融或許有救人的餘力，不過在銀洋用旺的時候，未免有自顧不周的地方，幷且金融狀況千變萬化，即使有餘力救人的時候，但是一旦有意外事情發生，恐慌又將何如！如是漢口金融恐慌的結果，往往累及上海的金融，這種情形，都是市面金融缺乏彈力性的緣故，亦是不能用鈔票救急的緣故。

山西中南路一帶（如祁縣，太谷，平遙，洪洞，運城，介休，交城，晉城等處）爲棉花出產之區，每年天津，漢口商人於秋冬兩季紛紛派人前往辦貨，但往往不帶現洋，空手而去，一則可以節省運現之費，二則可以免除運現之險，三則可以在各處察看市面情形。如市價合算，決定收買，否則，空手而返。收買之時，即向山西當地錢商以津漢匯票換得現洋，大約現洋九百八十元，可以換得津漢匯票一千元，其利甚厚。於是利之所在，趨之若鶩，太原（省城）商人均紛紛運現出城，收買津匯或漢匯，不得不將市面上流通之鈔票，持向發行銀行兌現，銀根頓緊，但不能再發鈔票以救其急，蓋鈔票愈發，兌現者愈多故也。

（四）結論　據上面所講而論，是中外銀根緊急的救濟方法，恰巧成爲絕對的反比例。但是凡百事情，不是絕對的，是相對的。鈔票在歐西能夠爲救濟銀根的緊急方法，不定是絕對的不可能，大概能不能的問題，關係於信用制度的好不好。信用制度好，鈔票就可以當做救濟恐慌的辦法，信用制度不好，鈔票是不可當做救濟恐慌的辦法。在中國如是，在外國亦如是。現今德國的紙馬克和法國的紙佛郎，牠們的價格比較大戰前竟一落千丈，

三省幾乎成爲一個紙幣區域，平日授受，都用紙幣，但是這種紙幣，只能通行於三省範圍以內，其他各省當然不能流通，所以對於滬商貨款，不能不買申匯（上海規元匯票）以償。乃此次申匯因求過於供的緣故，每百元匯水漲至九元，而東省直接運現銀到上海，每百元運費不過七元，是申匯匯水，竟超過現金輸送點至二元以上。商人與其買申匯還帳，不如直接運現洋還帳的便宜。但是東省的金融，既成爲紙幣區域，如要現金，除非以鈔票至銀行兌現外，沒有別的方法。於是銀行方面就發生兌現的風潮。此時的銀行，既沒有充分的準備，又不能拒絕兌現，救急方法只有以鈔票折價買入申匯，以便由滬運現來滿。譬如滬上商人欠東省某甲貨款若干，或者某甲有款若干存在滬上銀行，於是東省的銀行知道某甲有申匯可以賣出，就將額面百元的鈔票作九十元的價格，買進申匯。這樣辦理，在銀行固然以爲一時救急方法，不知道某甲取去的鈔票，不久卽須回籠。有時滬上現洋尙未運到，而鈔票早已回行，是兌現風潮仍就接續不罷。假使再用鈔票折價的方法，然而此項鈔票去而復來，來而復去，銀行損失，爲數一定不少。所以爲銀行安全計，在平時少發鈔票，在金融恐慌時非但不能多發鈔票，且將已發的鈔票準備收回，否則鈔票愈多，恐慌愈甚，是中國今日的紙幣，非但不能救濟銀根的緊急，并且亦爲中國金融恐慌的絕大原因。這種情形不獨東三省如是，其他如四川，湖南也都如是。今再以長沙與太原證之。

湖南是產米的省份，長沙是湖南聚米的地方，不過目前該省的金融多用硬貨的現銀。至於鈔票，因爲前幾年流毒太深的緣故，人民牢牢記着，不願使用。所以各處米商要到長沙買米，不能不在漢口地方搜羅現銀，以便運往。但是漢口的銀幣，亦有一定的數目，并且現在湖北的造幣廠因爲鼓鑄銀幣，無利可得的緣故，改鑄銅幣。是

價趨漲，銀價下落的時候，關銀收入抵押外債外，不見有餘。(B)所有短期外債，當初訂約的時候，雖則不用關稅作抵，但屢次爽約不還，或使債權人憑藉國際上的勢力，用種種方法奪取關稅中之一部份。(C)近年來國內政爭的關係，使南北分裂，於是各在勢力範圍內的關餘任意提用，近如南方的孫文提用關餘之舉，已引起國際上的干涉，能否提取，尚有問題。倘然孫氏此舉有成，其他不受北京政府命令的東三省和浙江必起而效法，又將如何是好。照(A)而論關餘，究竟能餘不能餘，亦無一定，照(B)(C)而論，即使有餘，然因償還短期外債和各省武人之自由提用，結果無餘。是關餘作保的公債，尚不可靠，其他不言可知。試問以公債作紙幣兌現的標準，前途當然很是危險，無怪人民，不加深信。從此看來，鈔票在平時流通，已無相當的信用，在恐慌時出而救濟金融緊急，那能可以。

(三)多發鈔票不能救濟金融　東三省人口不多，物產豐富，所以對外貿易，出過於入，現金只有流入，沒有流出。不幸去年歲收欠登，對外貿易，受一極大的打擊，然而沒有別的事情發生，尚能支持，不料日本震災，東京橫濱變成灰燼，欲圖復興，所有食料木料以及其他一切必需品等都要仰給外人。東省物產既富，價又極廉，并且與日本接壤，運輸更為便利，東省商人預料該處出口貨必定大增，出口貨增，日金流入必多，日金流入一多，金價必跌，於是乘此機會，紛紛拋出期貨，以便日金跌落時補進，以圖利益。不料日本儲存的糧食，該時尚敷分配，木料亦不必亟亟買進，而正金朝鮮兩銀行預知一般商人的心理，早有準備，屆時非但日金不跌，并且稍漲，一般投機家只有忍痛補入，以便屆時交割，損失甚鉅。滬上商人察其虧耗，於是對於債權，坐索函催，急如星火。然而現在的東

(1)帶了現洋走遠路非但笨重,並且容易爲強盜所刦,其他若運輸要費尙屬小事,現在要免去以上的危險及運費,那是攜帶紙幣要便利的多。所以他們一到了故鄉,就把所帶的紙幣,到當地銀行去兌現。(2)中國幣制沒有統一,所以一般奸商看見兩地洋釐的不同,知道有時以甲處的現洋運到乙處去用,或者以乙處的現洋運到甲處去用,可以賺錢。但是用現洋轉運,難免上述的危險及運費,不如攜帶乙處的紙幣到甲處去兌現使用,較爲便利。是銀行發行紙幣,好像專爲一般奸商盤剝洋釐的取巧手段。

(二)中國鄉人所以不要紙幣的原因 (1)貨幣效用在於流通,現在我國內地的人民消費程度極低,他們的慾望除日常生活必需品外,不需別的東西,所以他們的經濟,很有自足經濟時代的風味。往往把所餘的生產品,運到各處變賣,假使把變賣得來的貨款買進外貨,(外埠的貨物,非一定是外國貨)那是用現洋和用紙幣同。但是因消費程度太低的緣故,他們對於收得的貨款,不需購入外貨,只有貯藏地窖。惟其爲藏貯,紙幣不能貯藏,現洋可以貯藏,當然使一般人民只要現洋,不要紙幣。(2)我國紙幣發行極濫,不論那一種銀行,只要有幾個督軍或總長董事,就可以請給發行權,而幣制局一則礙於情面,再則錢可通神的緣故,貿然批准。然而這種銀行資本雖少,但是放款極多,這種放款,多用紙幣,一遇擠兌風潮,勢必停兌或竟倒閉,銀行自身信用,露出弱點,那是如何使人信用呢?因此銀行紙幣,在通商大埠,尙能流通自如,在內地人民,簡直一概拒絕。(3)我國銀行紙幣準備半是公債,現在中國的公債,其中有許多的價格,不到票面額十之二三,即使有幾種公債,以關餘作擔保,但是關餘作保,亦非可靠。爲什麼呢?(A)所有中國海關稅收,都以抵押外債,在債權各國用金,在中國用銀,往往金

塊爲兌現的準備。這樣辦法，可使中央銀行不能濫發紙幣，兌現基金確實牢靠。不過在恐慌變起，信用墜地的時候，通貨需要勢必增加，中央銀行苟無正貨準備，不能多發紙幣。是法律制限，有不能應市場急需的弊病，幸而英政府早已想到此層意思，所以每在恐慌發生，通貨缺乏的時候，就以行政命令停止銀行條例。在這個時期內，銀行可以在一千八百四十五萬鎊制限額外，多發紙幣，不需現金準備，這是救濟恐慌的取巧辦法。但是所有制限額外發行所得的利益，悉數納於政府，如是一則可免制限額外發行的太濫，再則可使通貨需要一旦減少，額外發行即可收回。其實此種額外發行的事實，都不致實行，因爲恐慌初起的時候，非但急於需款的商人情願增高利息，以求借款，即使目前不急於需款的商人，恐怕銀根愈緊，日後即出高利，也許無款可借，故急於借入。所以相激相蕩，恐慌愈甚，假使停止銀行條例的消息一經傳出，各人恐慌的心思可以消滅，市場金融漸趨平穩，不必實行增發，這是英國救濟金融恐慌的辦法。（此指平時而言，戰時情形當然不同。）

（乙）中國救濟金融的方法（與英國不同）

（一）現在中國內地商人用紙幣的用意　照上面所述而論，英人救濟銀根緊急方法，是預備多發紙幣。我們如回想到中國，在銀根緊急的時候，可否多發紙幣？目前中國的金融情形，在緊急時候，非但不能多發紙幣，並應將已發的數目，預備收回，使他減少，是和上述的英國恰巧處於相反的地位。爲什麼呢？等我把中國商人用紙幣的用意來證明。例如張家口是西北的重鎭，大概包頭，歸綏，豐鎭的土產都要運到張家口變賣，當時他們欲得的貨價很願接受紙幣，不過他們的接受紙幣是一時權宜之計，不是眞實的歡喜，他們的用意大概有兩層意思：

銀子多由外國輸入，逢着銀底缺少，急須補充的時候，往往有遠水救不及近火的苦痛，所以要求市面硬貨的增減甚難二。因此營業盛，現銀不見其多，營業衰，現銀不見其減，社會金融缺少一種彈力性，在供過於求的時候，貨幣價值下落，在求過於供的時候，貨幣價值上漲，忽漲忽落，捉摸不定，所以在平常時候，金融界已經有不妥的現象，假使一遇意外，發生恐慌，更是難於收拾。

（二）英國救濟金融恐慌之辦法　英國銀行制度取集中主義，一般商業銀行上面，有一個中央銀行，世界上有名的英蘭銀行，就是英國的中央銀行。（中央銀行下面，是普通銀行，商業銀行也是普通銀行之一，今爲便利計，特以商業銀行爲例。）凡普通的營業，如貼現，存款，放款，匯兌等事，多是商業銀行辦理。至於中央銀行的事業，爲經理國庫，發行紙幣，保管商業銀行的準備金。假使金融界遇着恐慌，中央銀行出而維持，因爲普通商業銀行的營業準備金，在恐慌的時候當然不敷，於是把買入的匯票向中央銀行重貼現。不過說到此處，諒諸位有疑惑的地方，就是市面金融缺乏的時候，商業銀行既受影響，中央銀行亦當波及，爲何此時的中央銀行尚有救濟別人的能力呢？我們要解釋這個問題，不能不回想我上面所說的中央銀行，有發行紙幣的權力，所以在恐慌的時候，中央銀行就可以多發行紙幣，救濟市面。這種紙幣因爲中央銀行信用可靠的緣故，人民使用視同硬貨，因此金融恐慌的時候，不須用眞實的金銀來救濟市面，只要中央銀行多發一些紙幣罷了。不過中央銀行發行紙幣的數目，英政府亦有一定的限制，在一千八百四十五萬鎊以下可用保證準備，就是以政府欠款與內國公債等來做兌現準備。假使發行紙幣在一千八百四十五萬鎊以上，所超過的數目，須用正貨準備，就是以金幣及金

面把未到期的票據至銀行貼現，一方面又將貼現所得的現金存在銀行。

商業銀行帳

貼現	$1000.00	存款	$985.00
		利息	15.00
	$1000.00		$1000.00

即如上面所記的帳目是銀行付貼現一千元，收存款九百八十五元，利息十五元，存款人到用的時候就可以簽一張支票叫銀行在九百八十五元存款項下撥付，因此支票流行區域極廣。雖則有時此項支票立刻回到銀行，但是在銀行方面也只多費一番轉帳手續，所以在英美各國，商業愈發達，應用票據愈多，應用票據愈多，銀行貼現營業愈盛，貼現營業愈盛，銀行存款愈多，存款愈多，支票授受也愈廣。這樣看來，支票應用的多少，根據於商業的盛衰，商業盛的結果，就是應用支票多的原因，應用支票少的原因，就是商業衰的結果。有伸有縮，很覺自然，對於硬貨多少可以說沒有關係。但支票非不兌現之物，如有人欲以支票換現金，在英國可先以支票換英蘭銀行鈔票，復以鈔票換現金。在美國可以支票換政府所發之紙幣，復以紙幣向政府換現金。在中國應用票據習慣尙未養成，所有出入都用現銀收付，況且中國的造幣廠，一般軍閥視爲絕好的營利事業，當市上銀洋需要極旺的時候，加工鑄造，以便從中取利，等到銀洋需要減少的時候，因爲無利可賺，停止鼓鑄，雖則幣制法規訂定法貨都可自由求鑄，但是紙上空談，人民沒有享過此權利，所以要求硬貨的增減其難一。再以用銀而論，所謂大條

鑄輕質之銀洋，混雜其中，使之當滬幣行使。試問滬廠有何方法可以使滬幣不致爲外省所冒鑄？冒鑄之後，一經查出，有何權力可以禁止外省不再冒鑄？如向中央政府呈請設法禁止，試問命令不出都門一步之中央政府，有何力量使之服從？吾故曰，欲統一吾國幣制，固須實行自由鑄造，尤須注重紙幣與各省之造幣廠也。

中外救濟銀根緊急方法之不同

十三年一月十三日在北京民國大學演講　姚志崇筆記

中國金融的恐慌，可否用外國所用的方法來救濟，確是我們讀經濟學者必須研究的問題。據鄙人歷年在金融界上考察的結果，知道處於現在中國金融制度的下面，是斷不可抄襲外國所用的方法，來救濟市面。倘若將來制度改良，信用昭著，當然可以照歐西的先例辦理。爲什麼呢？等鄙人先舉泰西的金融狀況和救濟恐慌的辦法，略爲談談。諸君知道了他們的內容，就可以明白他們的方法，應用於現在中國的金融狀況是極不相宜的。茲僅舉英國的救濟方法，以例其餘。

（甲）英國救濟金融的方法

（一）英國金融狀況　英國票據交易很是發達，普通授受都用票據支付，這種票據是定期付現的。銀行對於定期的票據，在未到期前，可以隨時用現金收買，不過扣去未到期日子的利息，這種辦法叫做貼現。譬如說銀行以一年六釐的利率買進千元三月期的期票，從票面額內扣除十五元的利息，以九百八十五元的現銀付給票據所有人，所以叫做貼現。但是人民在平時已慣用票據，非到金融恐慌的時候，不願用重笨的現金，因此一方

則今日何貴乎有此聯會，當初何必有此議案？

今年銀聯會所議決各案，其最關重要者，厥維上海之銀洋並用問題與上海造幣廠問題。此兩案之目的，皆在廢銀用元，固爲今日當務之急。雖然，欲整理吾國幣制，固須統一硬幣，尤須統一紙幣，且紙幣之流通力與其弊竇比較，硬幣奚啻倍蓰，今銀聯會祗注重於硬幣之統一，而置紙幣於不顧，如之何其能收統一之效也。不寧惟是，今日之紙幣，有官發者，如湖北之臺票，東三省之官帖；有私發者，如各銀行之兌換券。前者已至於濫，而猶增發不已，後者已各走極端，今尚競發不已。種類各異，名目繁多，已呈五花八門之象。政府對之，既無法禁止，銀行公會又無權干涉，長此以往，必有霹靂一聲，同歸於盡之一日，泰西濫發紙幣之故事，歷歷可考，盍一研究及之耶？

今日銀聯會之提案，似以爲硬幣比較紙幣爲重要，故硬幣非歸於統一不可，紙幣則可聽其自然。此種見解，極爲妄謬，一旦上海造幣廠成立，規元果然廢去，則銀洋必起而承其乏，試問該時滬上之鈔票，將達到何等程度乎？規元固係一種贅瘤，然於混雜貨幣之中，尚有一種極大之功效，卽規元可以充當試金石是也。凡百貨幣，無論良惡，一經試金石之化驗，未有不露其本來面目者。於是良惡可分，危險可免。吾固贊成廢兩用元者也，歷年拙著多注重於此。然廢兩用元，必有附帶之條件，與紙幣亦有連帶之關係，今祗對於規元施其攻擊，而對於紙幣則一字不提，不但不提，而且競發，吾未見其可也。

欲統一吾國幣制，不僅上海造幣廠所能奏效，蓋造幣廠成立之後，成色重量，固能劃一，易得中外人士之信用，殊不知各省之造幣廠，皆在軍閥掌握之中，各省財政當局，皆以幣廠爲利藪，無一不可冒上海造幣廠之名，私

（四）紙幣易於磨滅，政府不完全負收回之責　紙幣發出，流通市面，日久而磨損敗壞，以至於無價值而自然消滅。故政府發行紙幣，不若募集公債之尚須收回。

以紙幣代替租稅，在政府方面，固有種種之利益矣；然在人民方面，則其害尤大於租稅也。蓋增加租稅雖係剝奪人民一部分財產，然與社會之安寧秩序，尚無大礙。設濫發紙幣，勢必驅逐現金銀於流通市場之外，激起物價之騰貴，商業民生，兩受其害。吾故曰：與其濫發紙幣，莫如增加租稅也。

讀第五屆銀聯會議決各案隨抒我見 十三年四月二十七日申報

各地銀行公會所合組之銀行聯合會，在不知實情者視之，以爲係一個強有力之團體：對內可以促公共事業之進行，對外足以抵外力之侵犯。乃默察其過去之成績，則歷屆會議所議決各案，除會計科目名詞審定案與整理內債案二者外，餘皆視同具文。一般代表，奉命赴會，照例攜帶各項議案，一到開會地，則或遊名勝，或赴宴會，忙碌異常，大有應接不暇之勢。至前數屆會議議決各案，必如何可以實行，則未有一言及之也。鄙意以爲銀行界最不正當之營業，爲有獎儲蓄，跡近賭博，婦女老幼，受其害者不可勝數。數年前，鄙人曾作『有獎儲蓄之害及其推算方法』一文，登於北京大學月刊，京內外各雜誌，均有轉載，該文痛陳有獎儲蓄之種種弊端，預料數年之後，必有極不良之結果。今則果不出吾所料，試問存戶歷年繳入之款今何在乎？第四屆銀聯會有鑒於此，曾提出議案，呈請政府設法禁止，但一年以來，未見有何等成績，禁者自禁，辦者自辦，本屆銀聯會亦未加追究，一任其自由，

九百萬元（原來的總值是三千六百萬元），此數爲誰取去耶？即政府也。是政府不啻無形中增加四分一之稅矣。設政府再增發紙幣四百萬張，共一千六百萬張，每張之值只等二元二角五分（$\frac{16,000,000}{1} = \frac{\$36,000,000}{\$2.25}$），而原額一千二百萬張之總值，又減少九百萬元（4,000,000×2.25=9,000,000），政府又不啻增四分一之稅而取去現金九萬百元矣。今設政府再增發紙幣一倍，則國中共有紙幣三千二百萬張，而每張之值只等一元一角二分五釐（$\frac{32,000,000}{1} = \frac{\$36,000,000}{\$1.125}$）。由是觀之，紙幣逐漸增加，則其總值逐漸減少；總值減少，即人民對於國家之輸納加多。換言之，增發紙幣，即增加租稅也。

政府以紙幣代稅，其利益有四：

（一）紙幣易於普及　政府若加稅，必先調查人民之產業，不動產如房屋田地等，固可按照抽稅；但屬於動產部分之財產，如銀行之存款，購買之公債等等，政府不易調查，勢必有隱瞞脫稅之弊。在紙幣則流行市面，無論何人，均分有幾張，即無論何人，均已加稅，故發行紙幣，較加稅易於普及。

（二）發行紙幣手續簡單　政府若抽稅，必先設立機關，雇用人員，調查財產，手續殊爲繁重，而經費之支出亦多。在紙幣則除少許印刷費外，即可發行，較之加稅，手續殊爲簡便。

（三）人民不覺其苦　政府加稅，乃直接增加人民之負擔，人民必感受痛苦，而起反抗。若紙幣之發行，雖與加稅無異，但係間接增加負擔，人民尚不覺其苦。即如北京銅子票，市民之負擔，何止鉅萬，然一般人並不因此而感多大痛苦也。

合法嗎?現聞該省當局,囑公濟錢莊負兌現軍用票之責;不過公濟錢莊之股東,不肯交股款,所以該省官錢局,只有將印就之銅元票,借於公濟股東,使其繳股,公濟收得股款之後,可以銅子票兌換軍用費,以票兌票,實爲罕見。諸如此類,難以盡述,這種層出不窮的紙幣,實爲中國將來極難解決之問題,此種問題,影響於其他問題極大。此次上海一埠,所以不敢廢兩用元者,即恐銀兩一去,紙幣增加,現銀碼頭,忽而變爲紙幣碼頭,實爲一件極危險事情。欲免此種危險,除非把財政與金融,明分界限不可。鄙人極望當局諸公及早覺悟,否則愈鬧愈糟,將來着手整理,決非易事!

據以上所述,知政府籌款方法只有三種:即(一)加稅,(二)募債,(三)紙幣是也。第一種英美兩國行之,但兼用第二種。(英國亦兼用第三種,但爲數不多。)第二第三兩種,德,法,俄等行之。是美爲最優,英次之,德,法,俄等又次之。今日之中國,既不能用第一種,又不能用第二種,惟第三種是賴。在表面視之,第三種與第一種,似迥不相同,但一經研究,則二者如出一轍。蓋紙幣者,租稅之代替品也,故謂之間接租稅;不過間接租稅之弊竇,遠過於直接租稅,如不吾信,請申吾說。

紙幣能代替租稅,又可以數量說證明之:例如國中原有紙幣九百萬張,其總值爲三千六百萬元,是每張等四元$\left(\frac{9,000,000=\$36,000,000}{1=\$4}\right)$。設政府因增稅募債,均遭反對,乃增發紙幣三百萬張,則國中共有紙幣一千二百萬張,但其總值不變,仍爲三千六百萬元,是每張等三元$\left(\frac{12,000,000=\$36,000,000}{1=\$3}\right)$。照原有紙幣額九百萬張,以每張等三元計算,則其總值減少四分之一,變爲二千七百萬元 $(9,000,000\times3=27,000,000)$ 計減少

幣而非現金，於是政府以紙幣發軍餉，而軍人以紙幣購物件，如鄉民拒絕不用，則又恐丘八擾亂地方，或竟出於搶刧，兩害相形取其輕，所以只有忍痛收受之一法。當局者察知百姓之心理，以為增加租稅，不如發行公債，發行公債，不如發行紙幣，蓋公債之購買，多在豪富，或其他團體，數目集中，倘不能還本付息，必引起嚴重交涉。至於紙幣，用於四鄉，散在民間，銀行不兌現時，未必結合團體，作強項之抵抗，因為省銀行的背後，就是有實力的軍閥，所謂省銀行者，即省當局之斂錢機關耳！所以他們希望紙幣之流行，愈遠愈妙，愈多愈好，例如某甲以中國銀行的鈔票一萬元，向河南省銀行所分設之漢口分行，匯款於鄭州某乙，當時漢口分行將收入一萬元之中國銀行鈔票，立刻向中行兌現；而某乙在鄭州所得的一萬元，却是河南省銀行之紙幣，此即他們在漢口吸收現洋，在鄭州多發紙幣之最好方法。又如湖南一省，受紙幣之害處最深，所以近年的紙幣，已經絕跡了，乃此次趙恆惕和譚延闓開戰，趙氏求援於吳佩孚，要求資助餉銀，於是吳氏囑託河南督軍張福來，設法籌措，張氏遂將河南省銀行之鈔票，付予趙氏，於是湖南省中又發現遠從河南來的鈔票了。該省人士，因受害已深，起而抗拒，然到現在，尚無解決之法。又如陝西富秦銀行所發銀票亦如是，陝省流通之貨幣分現銀票銀兩種，當初發行票銀時，每兩概作十錢紋銀計算，後來因財政拮据的影響，限制兌現，於是票銀價值，頓時大跌，每兩票銀，跌至六錢以下。目前省當局，通飭各處禁煙局，對於徵抽煙捐，每十兩中搭收票銀三兩，不過此三兩票銀，不能實算，須有折扣，計每兩票銀，規作六錢，一班錢商得到此項消息後，大行收買，所以近日票銀價值，較前稍高。又如四川省的軍用銀票，以該省造幣廠餘利作抵，造幣而想到餘利，用意已屬不正；況以造幣餘利作紙幣的擔保，試問該廠所造貨幣，其成色尚能

之田，每畝所納之稅率，與貧人五畝之田每畝所納之稅率相等，如此是使富者日富，貧者日貧，貧富階級愈殊，社會安寧愈難。所以稅制之良否，關係很大，鄙人前次演講『中國財政根本問題』言之頗詳，可以參看，今日恕不多述。

政府既不能增加舊稅，推廣新稅，自不得不募債，以圖自救，故年來中央政府，屢思發行公債，以充政費。但是國會方面，不與通過，銀行方面不願承銷，於是財政當局，用欺騙手段，發行國庫劵，假使不經某報揭破牠的眞相，恐國會方面，至今未明國庫劵與公債的區別。國庫劵的發行，在各國法律上，不須經國會通過；而公債則非經國會通過，不能發行。因公債亦是直接增加人民之負擔，而國庫劵乃一種權宜之計，於人民負擔無關也。政府於歲收不旺，支出極大之時，必須發行國庫劵，藉以維持政事的進行，而以日後收得之稅收償還之，所以期限很短，利息極微。在吾國法律上，規定承銷庫劵，照額面付款，不折不扣，利息最高至七釐半，年限不得過一年，此次財政部擬發崇關國庫劵（以崇文門關稅作抵）照額面九八承銷，利息八釐，並先扣一年利息，期限五年，名爲庫劵，實則一變相的公債也。當局明知二者之區別，大不相同，然而所以妄用國庫劵的名稱，是利用國內人士對於財政知識，尚未明瞭，掩耳盜鈴，其計極巧，吾輩研究經濟學，對於此種問題，是當以先覺覺後覺，以先知覺後知，所以報紙雜誌上的發表意見，乃我輩分內的事，決不可淡然視之。

政府既不能加稅，又不能募債，豈肯坐以待斃，勢非另行設法不可，其法維何？即發行紙幣是也。現在各省省立銀行，如春筍怒發，一日千里，考察牠們的營業，皆在濫發紙幣。例如省政府向牠借款一百萬，此百萬之款，乃紙

現在吾人所應研究者，乃中國國民何以不願多付租稅與購買公債？在歐美各國政府，增加租稅，與發行公債，都在對外戰爭的時候，所以人民因愛國心的驅策，自然竭盡義務，至於中國則不然，政府增加租稅，與發行公債的用途，不在外患而在內亂，破壞社會的組織，危及人民的生命，試問政府此種用度，誰肯負擔？其實政府濫發紙幣，受害仍在人民，紙幣一多，物價騰貴，人民對於必需品，惟有可以節省者節省，其結果與增加租稅，募集公債，名異實同，是以中國政府之濫發紙幣，實在是間接的濫增租稅。

現在就中央財政而論，關餘因與整理基金與金價漲落有關係，不能充當政費，故不必計算，其他如煙酒稅，依民國八年預算，年收不過一千六百餘萬元。營業稅中普通商業牌照稅，特種營業牌照稅等，皆有名無實，只有煙酒特許牌照稅，當稅，牙稅，尚有可觀，然而三項合計，也不過四百五十萬元。礦稅收入，爲數極微，而轉嫁單據的印花稅，也無幾許，至於現代世人所認爲最公平之所得稅，尚未完全施行，民國十年，曾經專設機關，入手辦理，當時以此項稅收，十分之七辦教育，十分之三辦實業，先在京師試辦，繼續推行各省，後因各機關欠薪過鉅，不願在所得幾成現金內，再扣此稅，董康長財政時，以此項機關費用浩大，幾至入不敷出，下令裁併，去年（十二年）該項稅收不過八千元，以此支付辦事人員之薪金，尚且不夠，試問於政府財政，有何補益？鄙意以爲所得稅，確是良稅，因爲牠根據人民的能力，用累進方法徵收。考中國徵稅用意，取保護主義，所以多受政府保護者，多納稅，少受政府保護者，少納稅，因此馮玉祥，吳佩孚等武人，自統兵權，不需政府的保護，可以不必納稅；而中等人家，因沒有一兵一卒的自衛，只有納稅，此種稅制，未免不平！再就徵稅方法而言，中國向用比例制，其缺點也多，如富人有千畝

義稍異耳。試述其理由如下：國家加稅之用途，往往在戰事爆發時，為間接的採辦食物，和購置器具等用；但一國之生產，只有一定限度，雖有種種方法，可以增加其數量，不過為數極少，照馬爾塞人口論，世界有人多物少之趨勢，所以在平常時候，要求分配平均，已覺困難；況且在戰爭時候，工廠停止，勞工減少，兵額擴張，殘廢增多，此種情形，皆為生產減少，消費加多，物價騰貴，生計困難之最大原因！況其一鎗一彈，消耗不知凡幾，而被炸的地方，其損失又不知凡幾。故國家發行公債之用途，施之於戰爭，究竟是一種消費，即使戰爭終止，和平恢復，然而勞工死了，大礮放了，所有實在的東西，毀傷殆盡，則公債所代表之物，已化為烏有，是國家為戰爭而籌款，在人民方面，購買公債，和多納租稅，同屬消費，不過手段稍異而已。所以鄙人主見，以為發行公債，不如增加租稅，蓋增加租稅，雖為直接剝奪人民一部分的財產；但人民必設法節省一部分的財產，以應納稅之用，於社會幸福，並無大礙。倘以公債為籌款之法，人民視公債為財產，不願節省其他消費品，所有浪費，一如昔日。其實公債所代表者，名為財產，實一紙片，所謂財產者，乃已經消耗於鎗林彈雨之中，化為烏有矣！

德國對於此次戰爭，以為操有必勝的希望，半年之內，可以結束，所有損失，都可取償於敵國，故只須發行公債，不必增加租稅。法國人民，因負擔已重，不願多付租稅，所以政府籌款，亦只有發行公債。依上述數國而論，英美人民，既買公債，又負重稅，愛國之熱忱最切。其他各國國民，雖不願多付租稅，然而購買公債，尚稱踴躍，亦不可多得。若夫中國，則租稅既不願多付，公債又不願購買，其中原因，是否國民缺乏愛國心，尚是疑問。職是之故，政府往往因財政之困難，侵入金融範圍，多發紙幣，蓋除此以外，別無他法可以籌款矣。

一。惟當國庫空虛，政費奇絀之時，政府當局籌款之方法，往往逾越財政界限而侵入金融範圍，此種『飲酖止渴』之政策，前鑑不遠。然而財政當局，仍不顧利害，軍政費之款項，專在金融界上籌畫者，厥故何哉？蓋亦大有其原因在也！

國家在財政困難的時候，欲增加租稅，頗為不易，即使辦到，也往往引起人民的怨恨，於政府大有不利。蓋人民所納稅金，其來源有二：第一節省用款，第二借債。令人民省衣縮食，以納租稅，已非所願；設一無可省，而必賴於舉債納稅，不但人民方面不願，即貸者方面，亦有所不願。大概銀行放款的用途，總在生產方面，而不在消費方面，因為生產而借債，則將來有實在的貨物，可以償還，在貸者方面，無一些危險，即使有之，也屬偶然，無論如何，必定比較貸款於消費者，穩當得多。國家增加賦稅，是否為生產，抑為消費，係另一問題。不過在人民方面而論，納稅不是生產，確是消費。故增加租稅，即使人民肯舉債多納；但有誰人敢於貸款呢？是以國家增加賦稅，極為困難，此種情形，非但中國如是，英美各國，亦莫不然。因此當局鑒於加稅之困難，只有發行公債，以救一時之急需。當歐洲大戰時，美國的費用，取之於加稅者，不過佔全額三分之一，取之於公債者，佔全額三分之二。英國之所費，取之於加稅者，不過佔全額四分之一，取之於公債者，佔全額四分之三。大約人民對於公債，以其能還本付息，當作購置產業，不但富力有餘者，願意購買；即富力無餘者，亦願舉債購買。而銀行對於此種放款，以為非消費，乃生產，故樂於貸出。並且美國的銀行對於政府公債，不能拒絕收受，經此規定，公債之發行，更為容易。因此政府籌款的方法，與其增加租稅，取怨人民，不如發行公債，取悅人民。其實在人民利害方面着想，購買公債，與增加租稅相同，不過名

馬寅初演講集第二集

以科學眼光觀察中國之財政與金融

十三年三月在北京法政大學演講　姚志崇 尹文敬 筆記

中國目前，無論何事，都是亂七八糟，資料雖多，毫無系統，最好吾人用科學方法來整理。從前的學者，未始不把各種事實着手整理；惟其所用方法，不甚完備，所以收效極少。前次鄙人在清華學校演講，其中有一段說：『吾人今日讀外國書，只須懂其學理爲已足，因他們所講學理，乃用科學方法，分析條理而成。』吾人研求學理，不厭其深，只厭其淺。或謂高深學理，在中國毫無用處，此言確有見地；但惜乎未澈底明白求學之道耳。夫吾人之學問，而爲應用，當然要迎合社會的心理，處於現代之中國，飽學之士，固無所施其才，然此種豺狼當道，不辨是非之狀況，是一時的，是偶有的，將來社會組織改進，飽學之士，當然有所借重。即使退一步而言，吾人欲整理數千年無上價值之資料，也非有高深之學理不可，足見高深學理，到底有應用的地方。今天的題目，本定講『中國公債問題』，繼想目下中國之財政與金融，紊亂不淸，吾人不妨用科學眼光，來觀察他的內容；至於公債問題，也包含在內，一舉兩得，豈不美哉？

近年中國政費之來源，大概有三種：(一)租稅，(二)公債，(三)紙幣。第一第二兩項來源，乃財政範圍內的事情，第三項係金融範圍內的事情。國家發行公債，以爲彌補軍政各費之用，將來當由租稅歸還，此財政範圍內事也。市面發生恐慌，銀行可多發紙幣來救濟，此金融範圍內事也。本來金融是金融，財政是財政，二者不能混而爲

德發債票問題……二九五
一年來之金融……三〇〇

票據交換所與上海錢業匯劃總會……一七四
吾國銀行業歷史上之色彩……一八〇
銀之市場與銀之現期兩種買賣……一八三
吾國關稅問題……一八六
經濟與教育之關係……一九〇
中國之銀行問題……一九三
兌換紙幣……一九八
吾國公債票之買賣……二一二
有獎儲蓄存款之害及其推算方法……二三一
格來森法則之研究……二四八
吾國公司之弊病……二六三
中國外債之特色……二六九
金佛郎問題之研究……二七三
無確實抵押品之內外債問題……二八〇
中國幣制問題……二九〇

公庫制與集中制之比較……………………………………八六
中國財政之根本問題……………………………………一〇三
上海之銀洋並用問題……………………………………一一二
短期財政計劃我見………………………………………一一九
中國之買辦制……………………………………………一二一
今日吾國經濟狀況之一斑………………………………一二四
中外信用制度之異同……………………………………一三〇
吾國濫鑄銅元之原因……………………………………一三三
中國女子之經濟問題……………………………………一三六
吾國銀行業與歐美銀行業之比較………………………一四一
何謂九八規元……………………………………………一五二
日本震災後金價何以看跌投機家何以失敗……………一五九
我國經濟界之三濫………………………………………一六三
吾國新式銀行之準備金問題……………………………一六八
上海金融緊縮之原因……………………………………一七〇

馬寅初演講集第二集目次

以科學眼光觀察中國之財政與金融……一
讀第五屆銀聯會議決各案隨抒我見……九
中外救濟銀根緊急方法之不同……一一
中國何以如此之窮……一九
歐戰後之貨幣……二六
整理案內各種公債漲價原因……二九
中國財政與教育之關係……三五
中國銀行界前途之危機……四三
何以上海必須設立票據交換所……四六
改革吾國幣制之第一步……四九
價值……五五
出洋學經濟與商科的留學生應有何種預備……七六
吾國創辦公司之困難……八二

經濟叢書社叢書之一

馬寅初演講集

第二集

商務印書館發行

經濟叢書社叢書之一

馬寅初演講集

第二集

商務印書館發行

中國經濟學社叢書

馬寅初演講集

第一集

此書有著作權翻印必究

中華民國十二年九月初版
中華民國十八年一月五版

每冊定價大洋壹元
外埠酌加運費匯費

演講者 馬寅初

發行兼印刷者 商務印書館 上海寶山路

發行所 商務印書館 上海及各埠

LECTURES ON CURRENT ECONOMIC PROBLEMS IN CHINA

By

PROFESSOR MA YIN CHU, PH. D.

1st ed., Sept., 1923   5th ed., Jan., 1929

Price: $1.00, postage extra

THE COMMERCIAL PRESS, LTD., SHANGHAI

ALL RIGHTS RESERVED

七六三九陸

後半年一次，十三次還淸，限於從前以鹽餘保證之公債，則可用九六公債抵還。九六公債實在並不增加人民擔負，蓋前債零數，短期利高；九六公債則整數，長期利低。從前利息多在三分以上，九六公債利息八釐，即八四到手；十四年後計算，利息仍不過一分二三釐。至於九六公債之基金，早已確定。即以此一千二百萬鹽餘為九六公債之基金，明年關稅增加，關餘數目亦多，即可將九六公債完全以關餘為基金，騰出鹽餘，充政府行政費用，九六公債變為關餘公債。照此行之，公債基金可保穩固不動，各銀行得九六公債以資週轉。討債之法，惟此最佳。故九六公債照學理上說，完全合宜，應予發行。外間不明眞相，未加科學的研究，率爾反對，故不得不將眞相一披露之。

望者惟在關稅，但目下關餘雖有四百萬兩，僅以三先令三四辨士計算也。據稅務司言，到今年十二月，如匯價縮小一辨士時，盈餘數目，要少一百萬兩，故關餘有無款撥充公債基金，此時不能斷定，須至今年十二月三十一日，方見分曉。近來中國進出口生意不旺，銀行因而無生意，故關稅亦聯帶減少。因有此匯兌市價變遷，及進出口生意清淡兩層原因，關餘之充撥公債基金殊無可望，交通部，鹽餘，關餘三處無望。故今年公債基金空虛，還本付息，均無望矣，目下除三四年公債以德與賠款作抵，市價不甚變動外，其他公債票市價大跌。惟有希望關餘上漲兌看漲，如漲至三先令十辨士，則於中國有莫大之益。但此為不能預測之事，即目下未定有無之關餘四百萬中，政府已指挪若干萬為魯案善後督辦處經費，一百五十萬為駐外公使領事經費，五十萬為舊國會經費。現在各銀行阻止政府挪用關餘，其已挪之數，已不少矣。故今年公債基金屬望於關餘者，其數甚少。為今之計，唯一辦法，只有一面停止挪用；一面將各項新稅一律撥充公債基金，不准政府挪用，而議加之煙酒稅，尤應作基金之用，因交通部所以每月撥付公債基金者，為代煙酒稅先付也。今既有煙酒稅，當然應撥之為公債基金。但恐此數不免挪充總統府經費，恐將來挪用後，公債基金一空，則公債大跌。各發行銀行紙幣之準備金，有一部份係保證準備（即以公債票為準備也）；公債一跌，各發行銀行紙幣之準備空虛，於兌換券信用上不無影響；且公債一跌，出賣者更多，而價益落。又有許多學校及慈善機關以公債票為基本金，價票落同受損失。此外公債投資人亦同時虧累，故目下九六公債為唯一救濟。政府欠銀行債不能不還，如還現金，不免多動用鹽餘，而公債基金益不固。如不討債，銀行不能週轉。故以債還債，以長期債還短期債，乃唯一辦法。九六公債八四實收，七年還清，前半年付息，以

基金；倘再不足數，則由鹽餘內撥充一千四百萬元，煙酒稅內撥充一千萬元。又規定在煙酒稅未經整頓以前，不能按期撥付基金時，由交通部鹽餘項下每月撥五十萬元，卽每年六百萬元。此項基金，統由總稅務司安格聯保管，每期由各機關解到，交總稅務司提出存入中國人自辦之銀行中。自基金成立以來，截至本年三月三十一日共行一年。此第一年中，到期欠債三千四百萬，其中內債應付本息約二千五百萬，內國銀團又中交兩行爲公債墊出之款約八百餘萬，實收鹽餘撥付基金九百數十萬，交通部撥三百五十萬，西南關餘劃歸中央撥付基金一百六十五萬，全國（除西南外）關餘一千四百餘萬，共收到基金二千八百餘萬。以此基金應付一年內到期欠款，尙短六百萬元。但實際上一年內還本付息，共付出二千二百數十萬元。因到期之欠款中，有多數皆內地之債權人，尙未領取；此外又還銀行墊款三百餘萬，故去年一年中，實際收付相抵尙餘二百數十萬元。但此款不能作用，當以之應付前一年內到期應取而尙未領取之公債也。故報紙中謂去年公債基金尙有盈餘，實不明眞相之談！不寧惟是，在從前基金未成立之前，尙有中國之銀行團墊付撥還公債基金八百萬元，有五百餘萬尙未歸墊，此第一年公債基金之大概情形也。從今年四月一日到明年三月三十一日爲第二年，計有到期債二千四百萬元，其中有一千七百萬元，在前九個月內到期。不幸奉直戰起，鹽餘中已撥數百萬充軍餉，故望鹽餘項下撥充基金，微乎其微矣。

自軍興以來，交通部各路收入，多被軍人截留，充軍餉之用，京漢鐵路尤甚。本部薪水尙無力籌發，已經國務會議議定之八校教育經費，尙圖翻案不付，何有能力籌撥公債基金，故望交通部亦屬徒然。空想所可有幾成希

只燒十家的火險，固然賺錢，却是一千裏燒了八十家，也是常有的事，這時候，保險公司就要破產了。這樣的平均數還能靠得住嗎？若是火險公司不只保一千家，有一萬六千火險。比方說第一個四千，每千燒了五十家，第二個四千，每千燒了五十五家，第三個四千，每千燒了四十六家，第四個四千，每千燒了四十九家；共燒了二百家，再用四除得五十家的每千平均數。這個平均數比較靠得住。故火險公司的平均數可靠的程度，以保險的家數爲標準。因爲保險的家數越多每千家燒了的家數與平均數相差越近。

(4)不定的範圍(Area of uncertainty)　照以上所舉的例，第一次保險公司只保四千家的火險，第一千裏只燒了十家，至第二千裏燒了八十家，兩數相比，相差七十家；這七十一個數目就是不定的範圍；因爲保險公司不知道究竟應燒了多少家數。還是只燒十家呢？或要燒八十家呢？公司毫無把握，但其不定之數，必在七十之內。第二次保險公司多保四倍(一萬六千家)第二個四千，每千燒了五十五家。第三個四千，每千燒了四十六家，兩數相差，不過九家。其不定的範圍，就從七十減至九。他所冒的危險，也減少不少。所以不定的範圍越小，公司的危險也越小。故不定說，在保險公司也有用處。

中國公債問題

十年七月在上海中國銀行學社演講

蔡正筆記

公債之有基金，始於民國十年四月一日，規定每年提出基金二千四百萬元。此項基金，由常關，海關，烟酒稅，鹽餘項下籌撥。常關收入以及海關關餘，除以一部份擔保三四年公債及七年短期公債外，其餘悉數撥充此項

一萬所房子都會燒的，近是說全無，不定說也是全無，因爲全不會燒，就沒有是的話說，就沒有不定的話說。如果都會燒的；這時候，近是說頂高，不定說仍舊全無因爲都會燒的，用不着疑惑，用不着不定。如果說一半不燒的，我們不知那些會燒，那些不會燒，這時候，不定說最大，近是說只到一半高度罷了。過此，不定說下降，近是說漸高，因爲超過一半，就少些不定的程度，多些近是的程度。我再舉一個例。如果我們都會死，我知道一定會死，還有什麼不定；如果我們都不會死，我知道一定不死，也沒有什麼不定。如果一半死，一半不死，我不知道到底死呢，不死呢，故此時不定說最高。

我們從近是說呢，還是從不定說呢？大概火險公司從近是說；生意從不定說。因爲房子燒得越多，損失越大，所以保險公司從近是說。爲什麼生意從不定說呢？譬如東家要請某甲做經理，如果生意沒有希望，某甲一定不做；如果有希望，某甲一定去做。在有無希望之間，他不容易決定做還是不做；這時候，他要求的條件最大。故生意從不定說。這兩說只要用得恰當，都是對的。

(3)平均數之不可靠　平均數本來（In nature）是沒有的。譬如說有四座山：第一第二座都是十三萬尺高，第三座十四萬尺高，第四座十萬尺高。這四座山高度的總和是五十萬尺高；再用四除，得十二萬五千尺：這就叫做平均數。我們試問這座十二萬五千尺高的山在什麼地方？可見平均數在實際上是沒有的東西，是靠不住的。又如火險公司保了四千所房子的火險。第一千裏，燒了十所；第二千裏，燒了八十所；第三千裏，燒了六十所；第四千裏，燒了五十所；共計燒了二百所，再用四除，得五十所的平均數。如果火險公司採用平均數，遇到一千裏

跌，都由運輸公司負責；如果漲到八元，運輸公司每石賺錢五角，如果跌至七元，便每石虧本五角；這叫做 Hedging。

以上講投機預防法。

(五)保險預防法　有幾種事情經紀可以擔任，有些事情非經紀的力量所能辦得的。故投機預防法之外，更有保險預防法。我且舉火險為例，略說如下：

(1)火險之目的　譬如說火險公司保了一萬家房子的火險。每家每年租了五百元，假定市面利息是五釐，每家就應值一萬元(500 %.05 = 10000)。因為每年五百元的收入，要有一萬元的財產才能夠的。這叫做資本化(Capitalization)。如果每年水災，每二百家有一家火燒；一萬家裏就有五十家火燒；那麼，每年共有五十萬元的損失。這損失攤派一萬家，每家應負五十元。這五十元就是每家應該拿給火險公司的。原來每家可得五百元的收入，現在拿出五十元的保險費，只剩四百五十元，於是每家就只值九千元(450 %.05 = 9000)。如果沒有火險公司，那被燒的五十家，每家就要損失一萬元，豈不很危險嗎？如今有了火險公司，每家每年只要拿五十元，就能免掉一萬元的危險。故火險公司的目的，就這個例而言，乃是把五十家的損失分攤一萬裏面。以五十家來分攤，五十萬覺得太多；在一萬家來分攤，就不算什麼。以上所說指保了火險的房子而言，沒有保險的房子，就值不到九千元，因為人家恐怕萬一火燒，所以出不到九千元。

(2)近是說與不定說的區別(Probability and uncertainty)　這兩說是大不相同的。例如上文所舉

卒至沒有效果；這便是一個極好的證據。

(5)無智識無經驗的人，自己沒有主張，往往跟着素所崇拜的領袖以爲進退。本來投機是一樁有益的事情，因爲這種盲從的結果反受大害。例如去年梁士詒進京時，京鈔飛漲。這就是因爲大家迷信梁財神，你也買，他也買，一時京鈔暴漲起來。到後來京鈔大跌特跌，不知多少人傾家破產。又如往年橡皮業的恐慌，大家以爲某某做橡皮生意陡發大財；於是大家都趨向橡皮這一途，弄得生產過剩，供過於求。橡皮價值，大跌特跌，一時豪商富賈接連倒閉。又如去年某銀行兌現的擁擠，那時候風傳某銀行天津鈔票停止兌現；這種謠言散佈之後，大家也不問個清楚明白，都向某銀行兌現，一時擠得不得開交。即此三個例，可見投機之害，不在投機的事業而在投機人的盲從。

(6)今日大量生產的時代，沒有一樁事，不靠投機來免掉意外的損失。例如建築公司包了六所房子，每所包銀一萬元。但是訂合同的時候同需用材料的時候，至少距離六個月；如果六個月後材料漲了一倍，建築公司豈不是要賠本嗎？建築公司不肯冒這種危險，所以把一切材料預先包給經紀；以後就是漲到多高，建築公司仍是安然無恙。即此可見今日大量生產沒有一樁不靠投機來免掉意外的損失。

(7)什麼叫做 Hedging？譬如由甲地到乙地中間距離六千里，甲地米商打算運米賣給乙地，又怕萬一賠本。原來甲地米價成本每石六元，運到乙地每石運費一元。米商爲穩妥起見，豈不每石賣價必定在七元以上，則賠本；若乙地米價跌至六元五角，是很危險嗎？於是包該運輸公司每石只要七元五角，運到之後，無論米價漲

有了經紀米額供給的情形

今年	明年
四萬二千石	三萬八千石

沒有經紀今明兩年米價的情形

今年	明年
每石一元	每石十元

有了經紀今明兩年米價的情形

今年	明年
每石四元	每石五元

又如北大伙食每月四元五，法專伙食每月五元四，如果沒有經紀的投機明年米價暴漲十元，北大的廚房就不包每月四元五的伙食，法專的廚房就不包五元四的伙食了。那學生豈不大受影響嗎？即此可見經紀是社會上不可少的人物了。

（4）賭博應該禁止；投機就是禁止，也不發生效力。前清端方任兩江總督時，曾下令禁止上海金業的投機，

因爲輸了五千元，只剩五千元，所以對於這五千元的限界價值非常的高。結果下來，甲流於浪費，乙感受痛苦，兩敗俱傷，遲早都陷於不堪設想的狀態。故賭博應該禁止的。

（3）有了經紀的投機，可以使物價趨於平準，免掉物價暴漲暴落的危險。怎麼講呢？譬如說今年出米太多，每石只値一元；明年歲歉，出米太少，每石漲到十元。照這樣看來，今年一塊錢有飯喫的人到明年豈不都要餓死嗎？這是何等危險！如果有了『經紀』就可以免掉這種危險。因爲當豐年的時候，米價大跌，『經紀』拚命收買；他以爲明年定會漲價，所以收藏起來，等到第二年出賣。但是有了經紀收買，米價就漲起來了。從前每石一元，現在每石要四元了。到了明年，果然歲歉，米價本來要漲到每石十元；因爲經紀把去年收藏的米供給市面，所以米就多起來了，米價就由十元跌到五元；所以沒有經紀，米價必定從一元漲到十元，有了經紀，只從四元漲到五元，物價變動不很劇烈。這個道理就是經濟學上的供求原則。在豐年荒年接連的時候，經紀投機的結果，還可使米價相差不遠，在平常的日子，他那種平價的力量不消說了。我現在就上面所舉的例，把在沒有經紀的時候，米額供給的情形，米價漲跌的情形；和有了經紀，米額供給的情形，米價漲跌的情形，用圖表示如下：

沒有經紀的時候今明兩年米額供給的情形	
今年	明年
六萬石	二萬石

經驗者。我前面已經說過『科學昌明之後，主觀上的危險，可以免掉的。』至於客觀上的危險，例如股票的漲跌，我已經提出擔保預防法，現在我更提出投機預防法。股票的漲跌與物價的升降，都非常危險，代我們負這種的危險事業的責任的人便是『經紀』。故經紀的投機是有益的舉動，我且提出幾條理由如下：

(1)反對投機事業的人說：投機與賭博相近，這句話初聽也很可信。其實經紀的投機，與賭博是兩件事。怎麼講呢？因爲我們儘可不賭，並無賭博的必要，『生意』就不同了，無論主觀上客觀上都免不掉危險；這種危險如果沒有『經紀』代負，就要我們擔負的。並且賭博愈弄愈窮，經紀的投機愈弄愈富。（歐美投機事業很盛，故國家很富。）如此說來，賭博是有害於社會的事情；經紀的投機是有益於社會的事情。況且現今歐美各國銀行信賴『經紀』，常用大宗款項，收買有價證券。如果沒有『經紀』，銀行因爲不懂證券的內容，就不敢收買了。又如德國收買美國的有價證券，美國收買德國的有價證券，如果沒有熟悉其中內容的經紀，這種生意豈能做嗎？那麼，經紀不但是有益於社會的分子，並且在金融界上，在國際貿易上佔重要的地位。所以現今文明各國對於『經紀』都有保護的明文。德美從前曾禁止經紀的投機，不久自知立法乖謬，就取消了。

(2)賭博即是你的錢輸給我，或我的錢輸給你的意思。贏的錢同輸的錢數目雖說相等，卻是前後的限界大不相同。賭博之爲害就在限界價值前後不相同這一點。何以故呢？譬如說：甲乙二人各有一萬元，未賭之前，二人財產相同，故限界價值亦相同。交賭之後，甲贏五千元，乙輸五千元，於是甲有一萬五千元，乙只剩五千元。這時候，同是五千元，甲以爲贏得來的，用掉了也不算什麼，故甲對這五千元的限界價值非常的低；乙原來有一萬元，

大的危險。

（二）設備預防法　我已經說過擔保預防法乃是替代法；現在所講的是準備法。這兩種預防法是不同的，我且舉幾個例：

（甲）救火機——警鐘——火車上的緩衝機與軟靠枕——保管公司的地坑——軍營中的伙食房——工廠中的存貨——投機者在倉庫中或堆棧中所存的物品。

（乙）銀行的準備金——個人袋中的零用錢。

在這些例中我提出『軍營中的伙食房』和『銀行的準備金』二個例分說如下：

（1）軍營中的伙食房　行軍最緊要的東西便是糧食。打仗的時候，能在戰地籌糧固然很好；但是走到一片荒野或是一座空城什麼也沒有的地方，豈不就會餓死嗎？因爲預防這種危險，所以有軍營中的伙食房之設備。

（2）銀行的準備金　銀行發行兌換券必定要有準備金。在兌換券流通市面的時候，準備金好像是一件沒有用的東西。但是如果沒有準備金，銀行信用就會墜落，大家都向銀行兌現；銀行的地位豈不很危險嗎？免掉這種危險，只有準備之一法。英蘭銀行尚有二百年來未用之大條金存於庫中，以防萬一之危險；即此，可見準備金的重要了。

（四）投機預防法　這個方法與擔保預防法相同，就是把危險事業由無智識無經驗者，轉移於有智識有

爲優先股累積優先股，無論公司怎樣賺錢，只有五釐利息（大概如此。）普通股固然領息落各股之後，却是在營業十分發達的時候，普通股最佔勝利。怎麼講呢？因爲普通股的利息以營業狀况爲轉移，沒有限定的。如上文所說：公司賺了十萬，優先股與累積優先股各得五萬；進一步說，公司賺了二十萬，也只各得五萬，剩下的十萬完全是普通股的。照五釐算，普通股只應得五萬，如今公司賺了二十萬，普通股名下加倍領息。換句話說，五釐的普通股，現在變成一分的普通股了。這不是普通佔勝利的地方嗎？可是營業不發達的時候，普通股票的價格一落千丈，危險得很。

E. 我國官息之害　我國公司擔保股息的方法有一種叫做官息制度。無論賺錢賠本，公司一定發官息。這種制度最壞而且最危險。公司創辦的時代賺錢很難，只得從資本付出官息。於是資本減少，營業縮小範圍，至於倒閉。近來公司營業不能發達或至於破產，官息制度實爲主要的原因。這種擔保還算是擔保嗎？照這樣看來，我們要想擔保，只能照上述A，B，C，D四個方法去做。上文所說的債券，累積優先股，普通股，四種，就公司一方面着想，先應只發股票，營業發達後，再發行債券。因爲股票可以不發利息。爲什麼營業發達後，又要發行債券呢？因爲債券利息很低，而且是限定的，用債券擴充資本，股票可以多派利息。在投資的人一方面說，最穩當的是債券，其次累積優先股，其次優先股，其次普通股；但就利息最大的希望來說，首推普通股，再累積優先股，再優先股，再債券。有錢的人不在乎目前利息，故帶幾分危險性質的，所以希望最大的普通股票，就讓他們去買。上文所說的專靠息錢生活的寡婦，就只應該買最穩當的債券。故擔保預防法又可叫做『替代法』，因爲有錢的人代寡婦冒極

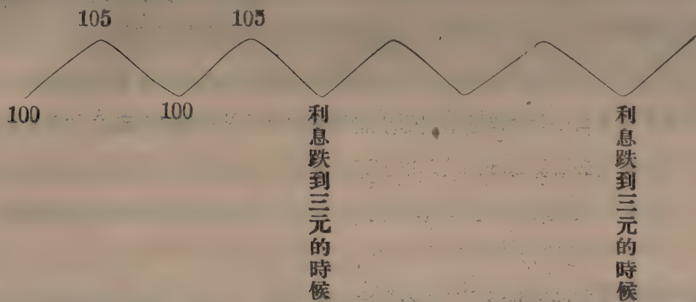
東，執債券的人叫做債主。股東對於公司負責，所以股票有沒有利息，全仗營業發達不發達。債券不是這樣，不問公司賺錢賠本，額定的利息一定要付的。這種債券，公司以資本作擔保。如此說來，債券比股票穩當。那麼，上文所說的靠息喫飯的寡婦應該買債券，不應該買股票。在公司一方面說來，創辦的時候，很難賺錢，最好不要發行這種債券。因爲公司萬一賠本，付不出利息，那不就很危險嗎？

B．優先股與普通股的區別(Preferred stock and common stock)　譬如說優先股應得四萬元的利息。如果公司只賺四萬元，那就完全是優先股的，普通股無分，如果公司賺了五萬元，那優先股分完剩下的一萬元就得給普通股。這就是說如果公司賺了錢要先儘優先股領，有剩的才分到普通股。這就是優先股與普通股的區別。

C．優先股與累積優先股的區別 (Preferred stock and cumulative preferred stock)　這兩種股票領息的次序，先儘積累優先股而後才及於優先股。如果公司沒有盈餘，這兩種股票同是不發利息。但是優先股的利息，一年管一年，概不補發從前的利息；累積優先股不是如此，今年沒有利息可領，明年仍然補發。譬如說優先股與累積優先股每年各應領五十萬，今年公司沒有賺錢，這兩種股票都不發息。到了明年公司賺了一百萬，累積優先股不光是應領本年的五十萬，公司還要補發去年欠下的利息五十萬。優先股沒有這種權利，所以公司明年就賺一百萬，仍舊無分。

D．營業狀況與普通股票價格的關係　照上文所說，最難領息的就算普通股票；爲什麼還有人買他呢？因

這是只就五釐公債而言。如買公司債券或每年拿不到五元，只有三元的利息；這時候，債券的價格大跌特跌，如下圖：



譬如說買債券的人是一個靠息吃飯的寡婦，她原來買了一萬塊錢的債券，每年應得五百塊錢的利息；如今只有三百塊錢的利息，豈不是很危險嗎？黃河鐵橋每十年要改造一次，我們還可以猜得出來；至於債券的漲跌就猜不出來了。預防這種危險只有『擔保』之一法。怎麼講呢？譬如我們現在的『八釐公債，』政府『擔保』付出八釐利息。這八釐利息有了政府擔保，就不會有跌到三元的事。關於擔保預防法我已經說了一個大概；現在更就有價證券分說如下：

A. 股票與債券的區別 (Stocks and bonds)　例如鐵路公司發行股票與債券兩種。執股票的人叫做股

險，如今有了天文學，無線電報，就可以免掉的。

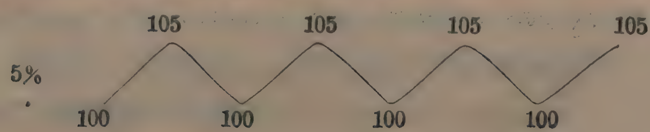
依這樣看來，從前開礦，耕種，航海種種主觀上的危險，如今科學昌明，都可免掉的。

以上講技術的預防法。

這個還不算緊要；最緊要的預防法乃是今天我所提出的一，二，四，五，四項，我現在順次分說如下：

（一）擔保預防法　怎麼叫做擔保預防法呢？譬如說京漢鐵路的黃河鐵橋是最容易毀壞的。這座鐵橋大約每十年要改造一次，否則中斷；所以交通部每年從該路營業盈餘項下提出若干萬元以備十年後建築新橋之用。這一筆費若到了危險的時候，方才打主意，固然是來不及；却是這種危險，還能猜得出來，而先事籌備的。我們再看買五釐公債的人，今年今日的五釐公債劵到了明年今日每百元就值一百零五元（這個道理我昨天已經講過的。）

故公債價格天天向上，因爲到了明年今日，除一百元本錢之外，還有五元利子。所以今年今日的公債劵，到了明年今日就值一百零五元了。但是五元利子領到之後，公債劵之價就回到一百元，過此又漲，漲到一百零五元，又跌回頭。所以公債的價格是一起一伏，有如下圖：



的預防法就日益精密。我且舉三個例：

（1）採掘礦產　前清的時候，有一員大吏名叫——，聽說外國之所以富強，都是由於採掘礦產而來，於是派人四處開礦。當時所派的人那會懂得開礦，他們全憑運氣，所以失敗的多，成功的少。這就是不懂科學的緣故。在科學昌明的國家，他們可以用科學上的種種方法去試驗有礦沒有礦。故從前把開礦當做冒險的事業；如今科學昌明，這種的危險是可以免掉的。

（2）耕種　從前尼羅河（Nile）兩岸一片荒野，因爲這條河自三月到九月水勢浩大，兩岸的田地多被水淹沒了；自九月到三月，水勢下落，一直乾到河底。所以兩岸的居民，一年到頭，不是鬧水荒，就是鬧旱荒。從前埃及人的大患便是這條河，後來到了英國人的手裏，這條河不光是無害，並且有益。我且把英人治河的方法略說一下。河水退淸之後，他們把沿河兩岸低下之地當做很深的池。這些池直通於河；在河池的中間樹立了一根很堅固的橫閘。漲水的天氣，他們開閘，放水進池；因爲水有出路，自然就不會汎濫出來，兩岸的田地就保住了。還有什麼水災呢？未退水之先，他們早就把閘關住，有了滿池的水，即使河水乾到河底，人民也不怕沒有水用，還有什麼乾旱的問題呢？這種治河的方法便是技術上的預防法。

（3）航海　譬如說一條船由美國到中國，中間經過太平洋。正月一日開船的時候，風平浪靜，到了第二天，颶風大作，船就打沉了。這樁事情從前是沒有方法可以脫險的。如今天文學，無線電報都發明了，天文臺能够算定那天起風，於是未開的船可以風過再開；已經走到中間的船可以拍無線電報，叫他灣住。所以從前颶風的危

學說，又可以叫做『無危險說。』

（乙）客觀說　客觀說說『危險總是有的。』例如我們擲骰子，骰子共有六方，我們擲下去，每一方來的機會都有六分之一，決不會有七分之一。所以危險總是有的。這種學說也可以稱爲『有危險說。』

總括起來，『主觀說』說危險本來沒有的；『客觀說』說危險總是有的。我們現在撇開學說上的爭論，專講預防危險的方法。預防法共有五種：

（一）擔保預防法；

（二）設備預防法；

（三）技術上的預防法（智識的作用）；

（四）投機預防法；

（五）保險預防法。

我先講技術上的預防法。上文已經說過，本來是一座空山，因爲我們不知道究竟有礦沒有礦，所以存萬一有望的心思，冒險去幹，結果下來，犧牲了幾百萬開一座空山，受了極大的損失。這種危險便是『不知』這二個字醞釀出來的。從前科學未發明的時候，這樣不知道，那樣不知道，所以常有如上文所說『犧牲了許多金錢開一座空山』的事情。如今科學昌明了，從前不知道的事情，現在都漸漸知道了。因爲知道的事情漸漸多了，那冒險的事情自然漸漸就減少了。我們現今所以有技術上的預防法，就是科學昌明的結果。故科學日益昌明，技術上

不敢贊同晏君之理由三也。

綜上所述，可知我國利率之高，乃由於記賬法之陋習，信用制度之不良，及利息中含有保險費之故。詳言之，我國法律之不完備，政治之不修明，貨幣制度之不統一，信用組織之不健全，與夫人民道德之墮落，商業交易之積弊，皆為市息提高之主因。晏君謂銀行購買公債，盤剝政府，以至利率提高者，此特不過原因中之一而已。夫政府果能裁減軍隊，則公債自可不發，銀行果能散佈內地，吸收遊金，則利息自可低廉，探本尋源，在此而不在彼耳。質諸高明，以為如何？

經濟界之危險預防法 九年五月在北京大學演講

李澤彰筆記

我昨天已經講過『危險』的意義（專指經濟的方面。）現在假設諸君已經了解這兩個字，今天專講經濟界之危險『預防法』。

關於『危險』這個問題，從來有兩種學說：

（甲）主觀說　主張這種學說的人說：『造化沒有危險；危險都是由我們腦筋裏想出來的。』譬如一座空山，造化知道沒有礦在裏面，不去開採，自然沒有危險的話說。我們因為拿不定有礦沒有礦，所以冒險掘採；結果下來，犧牲許多金錢，開了一座空山。這種危險不是本來沒有危險的一樁事情嗎？又如猜拳，你不知道我拳頭裏到底有沒有東西，所以猜出來總帶幾分危險；但是在我自己早就知道是一個空拳，會有什麼危險呢？故這一派的

買之過剩，在在足以引起極大之危險，而蒙不測之損失。提高利率以自衛，亦在人情之中。此我國商業交易上之危險，利息含有保險費之實在情形，足以影響於利率者一也。

(2)我國貨幣銀元與銀兩之比價，漲落無定，故常使借貸之關係，日處於不穩固之狀態中。設不於利息中另課保險之費，殊無以防意外之損失；且信用調查之機關不備，銀行之效用未能發揮；加以法律無有力之保障，而國人商業道德又如是其薄弱：凡斯種種危險，皆為利息騰高之惡因。此又我國信用制度之不良，利息中含有保險費之實在情形，足以影響於利率者二也。

(3)慨我國自改造以來，變亂相繼，迄無寧歲。二次革命之役，金陵繁華之區，毀為瓦礫之場。五年帝制之役，川滇兵燹之餘，百物蕩盡。六年復辟之變，京師巷戰之結果，商業頓呈蕭瑟之氣象。九年皖直之爭，漁陽鼙鼓之聲方熄，而嶺南之烽煙又起。客秋關中之捷表甫至，而鄂南之戰禍重開。國事蜩螗，一至於斯，欲求經濟地位之穩固，豈可得耶？故每經一次之變亂，利率必增高一度，此我國政治上之不寧，利息中含有保險費之實在情形，足以影響於利率者三也。

夫以危險性而論，商業交易上之危險，與信用制度不良上之危險，二者皆直接影響於利率之提高。至於政治上不寧之危險，僅有間接影響於利率之潛勢力而已。顧此潛勢力之大，至為可怖，吾人不可漠然視之。愚以為欲求市息之減輕，當作正本清源之計，首應祛去以上各種之危險乃可。若以之歸咎於公債之發行，是猶夏鯀治水，不藉引導之功，而惟壅塞是務，有不決堤者耶？我國利息之高，乃利息中含有保險費之故，而非公債之罪，此愚

資本過剩，爲分配不均之原因，孰不知資本不足，尤爲分配不均之導源也。竊按歐美之經濟狀況，均已超過生產階級而達於分配階級，若夫我國，尙在生產之階級。二者經濟上之地位既迥不相同，緣斯而發生之勞動問題，亦必互異其趣。在歐美因生產要素俱已完備，所有工人不平之鳴，皆資本家及企業家掠奪生產之剩餘而發。但在我國，工人貧困之狀況，乃因人口增加，而同時資本不能增加，坐是事業無發展之望，人民有饑寒之苦，故我國分配之不均，乃生產不足之表現，決非資本過剩之結果。與其謂資本萬惡，毋寧謂資本神聖。夫我國信用制度之不健全既如彼，而資本之匱乏又如此，籌碼既不敷用，利率當然提高。故愚以爲此後我國銀行之設立，倘仍不能散佈內地，以吸收遊金者，我國幣制之紛亂，仍依然如故者，縱數年內政府不發一紙債票，利率之騰高，愚敢決定其有增無減。蓋供給少而需要多，則價格大，乃經濟學上不易之原則也。此我國信用制度上資本之缺乏，足以影響於利率者四也。

言我國之貨幣，則紛如亂絲，無統一之制；言我國銀行之設立，則集中於大都會，不能吸收內地之遊金；言我國銀行之放款，則信用調查之機關缺如，困難特甚；言我國之資金，則求過於供，不足於運用；以如此幼稚之信用程度，而望其國利率之低，是緣木而求魚也，安可得哉？故愚以爲我國市息之騰貴，乃信用組織不良之弊，決非公債唯一之咎，此愚不敢贊同晏君之理由二也。

(三)我國利息中含有保險費之性質

(1)若夫就危險性言之，則商人之習慣，既用記賬之方法，則交易無證據，償還無確期；手續之麻煩，與夫賭

人也，會計師也，徵信所也，票據法也，或付缺如，或設備不全，故銀行放款，自不能不愼重將事，利率之提高，不得已也。此我國信用制度上組織之不完備，足以影響於利率者二也。

(3)我國銀行放款業務之困難，已如上述矣。放款之中，旣限於抵押放款，而抵押放款之擔保品，又僅限於較為穩實之公債。夫公債票大多爲大商人所購得，小商人無力購置，因此受銀行通融資金之惠者，又僅僅限於大商人。小商人無法可施，不得不仰賴錢莊之調劑，於是錢莊一方面自銀行低利借入，而他方面以高利貸與小商人。同時銀行亦以小商人之放款，危險太大，不得不以閒金拆與錢莊或存入錢莊以謀利殖焉。此我國錢莊之利息，大於銀行者也。但此不僅在京，津，滬，漢各大埠爲然，卽在內地亦何獨不然。蓋內地之小商人，皆惟錢莊是賴，而內地錢莊資金之接濟，尤賴都會銀行爲之後盾。故都會銀行之利息增高一度，則內地錢莊之利息亦必增高一度。此又我國內地之利息高於都會者也。雖然，難者之言曰：內地之利息，旣高於都會矣；然則都會之資金，又何以不流入於內地耶？曰：是又不然。內地盜賊滋蔓，刦掠之事，時有所聞，投資於危險之地，非計之得也。要之我國銀行，皆集中於大都會，各省內地，寥若晨星，旣不能吸收內地之遊金，則全國市息，自必騰高。若以歷年所發之公債，爲騰高全國市息之主因，殊不得謂爲大量之觀察也。此我國信用制度上銀行之不能分佈內地，以吸收遊金，足以影響於利率者三也。

(4)今日在歐美各國，盛倡資本萬惡之說，但以我國現狀觀察之，資本不惟無萬惡之可言，直有神聖之可貴。夫歐美之資本萬惡說，乃根據於分配之不能平衡而立論，是則愚之資本神聖說，又豈能外乎此。蓋世人僅知

盛時代，美國尙在第五期萌芽時代，若夫我國則初步之貨幣，迄無統一之制，銀元之外，又有銀兩，而銀兩之中，復有規元，行化，公砝等種種之區別。至於銀元則省自爲制，名目繁多，成色不一，千頭萬緒，無一可爲價格之標準者。轉相核算，虧損彌多，利息之高，何待言耶？此我國信用制度上幣制之紛亂，足以影響於利率者一也。

（2）按歐美銀行之放款，顯有兩種不同之點。蓋歐洲銀行，以承受滙票爲主，而美國銀行，則以貼現商業期票爲主。茲分述如次。

A. 歐洲銀行之放款　例如甲以貨物售於乙，甲卽出一滙票，要求乙簽字；俟乙承諾後，再持向銀行貼現。此種滙票謂之商人承受滙票。其不由乙簽字，而由乙向銀行請求代爲簽字者，則謂之銀行承受票據。後者穩健可靠之程度，更愈於前者，故貼現率較廉，蓋銀行之信用大於個人故也。銀行承受此種票據，可不加以限制，因票據雖由甲一人持來貼現，而票背上已經二人以上之簽字，固有連帶負責爲之擔保故耳。

B. 美國銀行之放款　例如甲以貨物售於乙，由乙出一票據，向銀行貼現者，謂之期票。美國銀行卽專營此種業務者也。對於此種票據之貼現，須加以限制，蓋票據負責者僅有一人，危險較大。銀行放款須以分配於全社會爲原則，切不可專集於一人，而遭意外之損失也。是故美國銀行，對於貼現票據，必要求出票之商人，呈繳資產負債表，由會計師檢定，由票據經紀人介紹其資產與負債必須有二與一之比例；此外猶須向從前往來之銀行或商家，詢明其信用之良否，不足則更向徵信所調查之，此美國銀行放款之大凡也。

顧在我國，信用幼稚，取法乎歐，固不敢作此奢望。卽欲求美國銀行之貼現期票，而資產負債表也，票據經紀

折扣之利益；但此亦惟大商人能之，小商人信用較差，銀行概不予以融通也。雖然，以大商人與小商人而論，固大商人佔便宜；若以大商人與大商人而論，亦殊無利益之可言。蓋售貨人以九十八元之物價，故意增高二元至百元，而曰二成之回扣，此非欺詐而何？故此種行爲，對於大商人爲欺騙，對於小商人爲壓迫。我國之記賬法，概爲賒賬交易，與美國情形頗相類似，利息之高，理所當然。蓋十日之內，有二釐之回扣，則週年計算之，當有七分二厘之利息，其提高之程度，可以想見矣。此又我國記賬法之足以影響於利率者五也。

(6)我國商人交易用記賬法，故遇有數目重量及性質不符時，常發生退回之繁瑣，且錯誤上反證之責任在售貨人；但售貨人因乏確實之證據，勢必忍受退回時一切之損失。售貨人爲自衞計，亦不得不提高物價，以爲補償之資；反之，歐美之票據制度，一經承受，當無退回之事。此我國記賬法上手續之繁瑣，足以影響於利率者六也。

我國記賬法之弊害，不勝枚舉，而其最顯著者，則交易之不安全，償還之無確期，鉅額之資本，購買之過剩，與夫利息之回扣，及手續之麻煩：凡此種種，均足以影響市場上之利率。故愚以爲市息之騰高，與其謂公債之咎，毋寧謂記賬法之弊。此愚不敢贊同晏君之理由一也。

(二)我國信用制度尚在幼稚時代，資本有匱乏之虞

(1)竊考經濟學之原理，在信用制度發達之國，其利息必低減；反之，在信用幼稚之邦，其利息必騰高。夫信用進化之程序，自貨幣而鈔票而支票而貼現，以至承受票據，必經一定之階級。今歐洲各國，已在信用第五期全

償還之義務，清償有期。利息自低。此又我國記賬法之漫無歸期，足以影響於利率者二也。

（3）我國商人之交易，其不安全也既如彼，而清償之漫無歸期又如此，流弊所及，自不可不有大資本，以爲運用之具。蓋商人經營之資本，以川流不息爲貴；今以記賬法賒欠之故，周轉不靈，呼應爲難，故非向銀行借款不可。然而可爲銀行放款之抵押品者，房屋土地。商業銀行既不允以抵押，而貨物又有貶價之虞，所差強人意者，亦僅有幾種較爲穩固之公債而已。利率之高，殊不必深怪。至於歐美之票據制度，滙票之由商人承受者，貼現率固不甚高，其由銀行代爲承受者，尤爲低廉。此又我國記賬法上需巨額之資本，足以提高利率者三也。

（4）我國商人之交易，既以記賬法爲之，則債務人之責任心，甚爲淡薄，最易啓購買過剩之弊。例如甲明知一年之生意，祇能出售一萬元之貨物；但以記賬法無償還確期之故，遂不妨向乙購入二萬元之貨物，囤積堆棧，不易變賣，其結果必暴露生意蕭條之景象，銀行覩此情形，因心理上之作用，放款上自不得不提高利率，加以制限；更有進者，因購買過剩之故，斯生濫賣之弊，寖至消費人不能償還販賣人，販賣人不能償還批發人，層層相因，爲害甚烈。利率之高，何待言哉。反之，歐美之票據制度，償還有定期，則購貨人必負屆期償清之義務，斷不敢購買過剩，以自墮信用。此又我國記賬法上易生購買過剩之弊，足以影響於利率者四也。

（5）夫現款交易與賒賬交易二者之物價不同，前者低廉，而後者高貴，此美國情形與我國相似者也。按美國物價有兩種，於一定期限內償還者，予以折扣，逾限則須十足償清（2 % 10 days, net 30 days 即此意耳。）在此情形之下，美國商人，大都以本票（即自己發出之票據）要求銀行貼現，即以貼現所得之款，償清債務，冀圖

晏君此著，材料豐富，內容完備，臚列內外國債，以極有系統之紀載，作理學上之研究。當此著作界寂寞之秋，此書誠鳳毛麟角之不可多得，其裨益於吾人者，良非淺鮮。惟是晏君之意，以為我國普通利息之提高，乃銀行購買政府公債之咎。蓋富人存款於銀行，銀行運用存款，以購買公債，其結果必資金為公債所吸收。市場上之流動資本缺乏，生產事業因之不能發展。利息提高之原因，皆銀行購買公債階之厲也。故晏君公債論第四七八頁云：「溯在辛壬之際，市場通常利率，恆在三四釐之間，當時以發展新國，需款甚殷，發行公債，每給六釐乃至八釐之利息。自是以後三四年，公債再接再厲，而市場利率亦隨之驟增，事業家無所取資，勞動者半多輟業，……影響所及，資本家因不當利得，投機勃興；小企業家苦利率騰高，營業停止。」晏君之言，善則善矣；顧事實上有未必然者。因不揣譾陋，略抒愚見，以明我國利息騰高之真相焉；非曰好辯，藉資研究而已。

（一）歐美票據制度與我國記賬法之優劣

（1）我國商人買賣之習慣，雖日常零星之交易，概用記賬方法，而不以現金授受；既無期票滙票為之擔保，則遇有爭辯，雙方皆無憑證可稽。交易不安全，物價自然騰貴，利息又安得不提高者耶？及觀歐美之票據制度，在美盛行期票，由購貨人發出，交付售貨人，以為交易之契據。在歐則盛行滙票，由售貨人發出，向購貨人要求承諾；俟購貨人承受後，即以之為交易之證券。交易安全，利息自低。此我國記賬法之不安全，足以影響於利率者一也。

（2）我國商人交易既用記賬法，則償還之期，漫無限制。夫償還既無確定之日期，則資金固定之損失，自不得不取償於債務人，利息之高，意中事耳。若夫歐美之票據制度，期票滙票均有一定之日期，屆期則債務人必負

立卽就答應。

所以總稅務司的意思，以爲關稅改徵銀元，未嘗不可以的；不過必定要在幣制統一以後。從上所說綜合看來，可以曉得要廢銀兩，必定在銀元實價同名價（卽面價）相等，始終沒有漲落的危險，方纔可以廢。但是欲使他實價同名價相等，不是先實行自由鑄造是不能够的。假使在改革的時候，驟然之間先廢去銀兩，不但銀元不能保他沒有漲落的危險，就是洋商同海關也未必肯樂從的呀！

讀晏君才傑著公債論抒所見

十一年一月在北京大學演講

趙迺傳筆記

新化晏才傑先生疇著田賦芻議，嘉惠同人，茲復編公債論，貢獻社會，對於外債，內債，債款，賠款，以及長期與短期借款，政治與實業借款各問題，靡不綱舉目張，有條不紊。此書之特色，在不畸於理論，不偏於實際，不第使研究學理者有事實之參考，且可使富有經驗者得學理上之根據。誠可謂吾國空前之公債史也。晏先生於詳敘國債歷史之後，復抒己見，備論整理清償之法，都二十萬言，讀之敬佩無已。惟鄙人對於晏先生關於市場高利之意見，不敢贊同。晏先生以爲吾國普通利率之升漲，由於銀行購買公債所致，吾則以爲利率之高，其原因極爲複雜，資本家之盤剝政府特其中之一耳。夫利率問題在純粹經濟學中，佔一重要位置，因此問題，係勞動問題之變相，爲研究經濟學者所不可不研究者也。爰在大學開特別演講會詳敘吾國利率之眞相，由趙迺傳君記述，非敢表異以鳴高，略具鄙見，以與國人一商榷焉。

寅初自識

埠，都將物價折合內地銀兩。這樣的轉折，因爲海關銀兩與內地銀兩有一定的比例；但是關銀同內地銀元卻沒有一定比例。商人要不照銀兩合算，就無法折合了。所以商人對於舶來品都用銀兩計算，不用銀元，假使海關廢了銀兩不用，但用銀元，商人可以不必折算，內地銀兩可以不廢自廢的了。

（寅）海關對華商洋商徵收稅課，對銀行團支付賠款，往來出入爲數甚大。假使改用銀元，對內對外，就都用銀元，銀元效用自然格外增加，勢力格外擴張，自然可以統一幣制了。

但是我的結論，要達到海關能夠廢除海關銀兩來用銀元，要內地種種銀兩都可以廢除不用，要銀元可以統一節制；若要達這樣目的，非使銀元的比價先固定不可；要想銀元比價固定，非有一種自然可以使比價固定的力不可，這就是自由鑄造。

還有一句話我要說的：就是從前財政部已經有過關稅改徵國幣的議論，想用一元新幣做標準，（現在通行的新幣的成色是銀八九，銅十一，與國幣條例所定的銀九十，銅一十的成色不同，所以每枚袁世凱像新幣所含的純銀，只有庫平六錢四分零八毫。）折合關平銀若干。徵收稅課概用新幣，但是總稅務司不肯贊同，他的理由是：

關稅假使要用新幣計算，必要同各國商妥，各國又要同銀行團商妥。銀行團既然代各國經手關稅抵押的借款，自然有發言之權。假使銀行團不願意照辦，各國亦無可奈何；但是銀行團的願不願意照辦，要看銀行簿記所用的計賬本位，可不可以改用銀元，纔可以斷定。在中國沒有一定不變，全國通用的新幣以前，銀行團決不肯

本位。我們可以廢除規元，使商業上可以免了折算耗虧不定的困苦，所以我說自由鑄造，必先於廢止規元。況且規元所以被採用爲記賬虛本位的原故，多因爲是死的，不變動的，現在銀行界人說先廢了規元，這樣銀元沒有標準的比價，竟不曉得要變化到什麼樣子。他們的主張，好比一個人死了一個妻子，沒有再娶，他朝裏看是空了的。他們又說先廢規元，後講自由鑄造，這好比一個人沒有娶妻，先要商議怎麼樣生兒子——這次序是顚倒的——豈不是一個笑話麼？我與銀行界的人討論本問題的論文，從民國十年上海銀行年報可以看見。

(四)幣制與關稅有何種關係？以前所說的，都是申明我欲廢規元，必先實行自由鑄造的理由。現在我要說明這一點與關稅的關係。我以爲先實行自由鑄造，從上邊所說的結果看來，銀元的比價可以不變。我們就可以同海關稅務司商議廢去海關銀兩，他們必定樂意，因爲現在商人付關銀，必先按市價折算銀元多少，實在很麻煩，假使改用固定的銀元，就可以免了這一層麻煩，洋商未有不樂從的。我現在把幣制與關稅關係，可以分別三層說。

(子)海關關稅收數甚大，九年度海關實收五千餘萬兩，八年預算常關收入二千餘萬兩。這個數目很大，假使不用海關關銀，直接的改用銀元，這樣，付稅的時候，可以省了許多折算的麻煩。

(丑)我國對外貿易的數目到十萬五千二百萬兩，從這個數目徵收的稅收數目亦很大；但是都依照海關銀兩計算。海關銀兩同內地銀兩有一定的比值；譬如江漢關關平一百兩就等於一〇二・二〇五三的庫平，一一一・四〇的上海規元，一〇八・七五的漢口洋例，一〇五・〇〇的天津行平化寶銀。商人運貨至內地或各

為什麼自由鑄造可以使得銀元的比價不變呢?第二層我要說明這個問題。

假定現在可以自由鑄造,又假定現在正是絲茶上市的時候,銀元的需要自然增加。這個時候,銀元的比價,自然從七一升到七二,就可以拿七一的生銀,到造幣廠鑄一個銀元;但是銀元的市價是七二,這樣可以得到一分的剩餘,現在因為可以自由鑄造,所以人人看見有利,他有生銀,就要送到造幣廠鑄銀元了。這樣市面上銀元的數目,自然要增加,因為銀元數目增加,他的比價自然可以壓平,回復到七一的法價。假若商業愈多,銀元的需要愈大,銀元的比價劇增,但是生銀送入造幣廠的也愈多,造幣廠也愈忙,銀元也出的愈多,銀元多,比價沒有不低落的。因為在這一點,銀元視同貨物一樣,適用供求的公例,他的數目愈多,他的比價愈落,所以能够不使比價高到七八的樣子;但是銀元所以能够隨需要而加多的原故,多是因為有自由鑄造,假使沒有自由鑄造——現在就是這個情形——貨幣鑄造權在政府手裏,政府要抑定不鑄,抬高比價,然後再鑄,——這就是前面所說過的——這樣情形可就糟了。因為政府只要有利可圖,未必關心商人的困苦,所以必定先有真正自由鑄造,纔可以除去政府的專利,纔可以廢止規元的本位,纔可以固定銀元的比價。但是有人要疑心銀元的比價既然不能過於增高,能不能够過於低落,這層可以不必過慮。譬如銀元比價跌落的時候,跌到七錢,就有人拿七錢的生銀,收買七一的銀元(實價),鎔出來可以多得一分。人人買銀元來鎔化取利,銀元供給少,供給少,比價又高起來了,所以銀元的比價,不會漲亦不會縮,因為一漲,就有人來鑄幣,一跌就有人來鎔幣。從此看來,自由鑄幣可以固定銀元的比價使他不變,他既不變,就可以用來記賬。我們就可以同外人商議除去規元與海關銀兩,採用銀元為

息，政府有利可圖，他那管商人的吃虧。從此看來，就是規元廢除，而政府專利鑄造權的阻礙仍在。現在把規元廢掉，銀元與規元比價自然沒有了；但是銀元與別種東西的比價可以發生；例如浙省的現水——即銀元與過賬銀的比價，雙方交易多用轉賬方法，不用現洋，所以甲付乙的款，可以從某某錢莊劃撥。倘要現洋必定要貼水，這就是現水，現洋愈少，現水愈高，有時每百元須貼十餘元。現水乃是銀元與轉賬的比價，洋釐乃是銀元與規元的比價，這二樣名目雖不同，性質是一樣的，假使說把規元廢去以後，洋價便能穩定，這種論調，有那一個相信他呢。所以我說自由鑄造必定在先，譬如北京人吃米，假使米不加多，但是人口忽然加五十萬，加一百萬，米糧的價格，當然要漲起來的。政府在這個當兒，他就沒有壟斷的心思，也沒有能力可以周轉靈速，何況高利在手，如何肯放棄呢。

我的意思要先自由鑄造，要自由鑄造，又要先定銀元的法價，這是當然的事。照國幣條例，銀元的定義，是每元等於庫平六錢四分八的銀子，與七分二的銅——就是銀九銅一的比例——加上六釐鑄費，故一元銀幣實等於庫平六錢五分四，合天津行化六錢九，合上海規元七錢一。譬如以規元七錢一做標準，令上海造幣廠（尚未成立）造銀元，他的重量和成色必合此數。如此七錢一規銀的面價(Face value)實等於七錢一規銀的實價(Real value)。但是如一元錢的鈔票，在面價等於一元，他的實價不過一張紙加印工，值不到一個銅子。現在的標準，要使實面二價相等，並且又可以自由鑄造。如此，銀元的價值，就可以不變；既然不變，他的效用就同規元相等。到了這時候，規元便可以廢去，關平亦可以廢去，什麼銀兩都可以廢去，中國纔有固定不動的銀元爲本位；但是

我說他們主張錯了。他們沒有想一想銀元比價的有高低，究竟爲什麼原故？又沒有想一想銀元比價漲縮的時候，爲什麼沒有法子阻止他，使他的價值，可以不用人工能够自然而然的保持他的法價，他們只看見行市今天掛牌七三三，明天七三四，後天七三五的鬧；他們只看見規元的數字一天加，一天減，他們就以爲毛病都在幾個數字身上；想把他廢了，就可以免了麻煩與危險了。其實他們忘記了一個很重大的事實在裏面呢！所以我說就是把規元廢掉不用，銀元的價值，仍舊要變的。何以呢？譬如現在市場上忽然有幾宗貨物上市，都是幾百萬大批的交易，商業就要擴張到幾倍。這個時候，買物的要銀元，賣物的也要銀元，銀元的需要也增加到幾倍。這個時候市面上銀元的數目，如果也能够同樣的增加幾倍；那末每一個買的和賣的都能够有銀元，大家都不必恐慌，不必爭先恐後的奪銀元了；但是沒有自由鑄造，在這個時候，銀元的數目——商人正待急用——能够聽便自然而然的增加幾倍麼？這是不可能的事。要曉得銀元的鑄造專權，只有政府有的，政府，他一把抓住了這一個好利息的專權，他肯放手饒人的麼？那個時候，生意正在要緊的時候，四處八方的貨物，陸續不絕運到市上來，都要載著銀元回去。商人正要做生意，賺蠅頭微利的時候，正想著有銀元可以買貨，正在喉乾口急，政府把住了鑄幣的專權，他那管你們商人的喉乾口急，身家性命？他把住了不動，一個銀元也不鼓鑄，直等到比價從七一到七二，到七三，還不够，到七四，到七五，他纔慢慢的說：『你們困苦的了不得，我來救你們罷！』這纔開起工來，鑄起銀元來，這個時候商家已經等急了，便是出七五也甘心買一塊銀元；況且造幣權在他手裏，祇有他可以操縱，祇有他可以壟斷，祇有他可以剝削，所以在『五四』風潮的時候，竟高到七八，商人也沒有法子。商人的吃虧，就是政府利

困苦，所以現在一般人多主張廢規元。他們以為規元一廢，便沒有高低可說了。現在銀行界中人多說先把規元廢去，然後再講自由鑄造，在他們祇以為變化的原因是規元——因為現在商業上習慣都是一元合規銀幾錢，這個數目是變化的——所以規元一去，銀元的比價，可以沒有了。我意以為他們忘了規元的本身是不變動的（上面已經說過）他們去了不變動的規元，而沒有法子固定銀元的價值，實在是一個謬誤。近來銀行界會議，仍舊主張其先廢規元而後實行自由鑄造的意見。余代表商學界為反對的主張，雖四周的空氣都主張實際派（馬博士以為現在銀行界意只在廢規元，故稱之為實際派）的論調，我仍舊保持我的原議。我以為彼等的主見，是不合於學理的。現在我要從關稅方面來推論到這個問題。

中國現在所有的銀元，他的種類不一，成色高低，比價無定，狀態是很紊亂的。從前就有某外人主張改用半元制，這個論調並未實行；不過現在袁世凱銀元頗有統一幣制的希望，何以呢？因為現在銀行中雖有用規元做本位的，亦有用袁洋做本位的，財政部，鹽務署徵收稅款，亦用袁洋；而且袁洋在上海市面上勢力很大，所以袁洋的用途，一天大一天，可以操縱全國的市場。假使海關不徵收海關銀兩，亦用袁洋，如此一來，袁洋的勢力愈大，愈有統一的希望；但是海關未必肯捨棄關平來採袁洋，因為袁洋的用途雖大，勢力雖增，仍舊不能免了比價的高低，仍舊有行市。這是什麼原故呢？因為現在商業往來，仍舊以規元為記賬本位，既然以規元為記賬本位，所以袁洋與規元的比價仍舊存在，所以有時候一元等於七錢二的規銀，有時候等於七錢三。現在實際派（就是現在銀行界主張先廢規元的，上面已經說過，）主張把規元先廢掉，就沒有七二七三的變化了。

加上所差便是申水。現在這只元寶，要加申水二兩七錢五分，就等於五十四兩七錢五，就是商家所說的二七元寶。這個數目（五四·七五兩）用九八去除得五十五兩八錢五強，這就是上海商家所通用的九八規元。規元是不變的，因爲五十二兩漕平及標準成色百分之九四·三四是一定不動的，九八數字亦固定不變的。所以用規元來記賬，就不怕變動了；但是規元是虛的，並沒有實在這一樣銀子，他不過用來記賬的虛本位（Money of account）罷了。實際上付賬，仍舊要用銀子，要付銀子，就要折算；譬如付一百兩規元的物價，假定一銀元合規元〇·七三三兩，便要付銀元一百三十六元四角零。所以記賬用規元，付賬仍用銀元，按行市計算。至於關於上海幣制的狀況，余在交通大學講過，不久可以發表，今姑不講。不過規元與銀元的比價（就是生銀與貨幣的比價）時有高低；譬如今日規元一兩合洋一元三角三，明日或合一元三角四，後日或者是一元三角五，價值起落不定，商人買進貨物的時候與付賬的時候便有差異。假使買的時候，規元一兩合一元三角三，等到付賬的時候，規元一兩漲到一元三角五，每一兩規元，便要多付二分了；而且規元與銀元的比價高低不定，現在買貨的時候是一個比價，說不定將來變到什麼樣子。在我們零星購買，用不到一二兩規銀，折耗不過幾分，是很有限的；可是做大生意的人，幾千百萬的進出，一兩差二分，十兩就差二角，一百兩就差二元，一千兩就差二十元，這數目可就大了。所以貨幣比價不一定，商業上影響很大。我們不把幣制改良，使他價值穩固，商業的前途很不穩定。所以幣制的問題，比較交易所信託公司種種問題，尤爲重要，我以爲是一個頂重要的問題，

（三）統一中國幣制須廢規元，欲廢規元，必先實行自由鑄造。規元與銀元的比價，既然高低不定，商業又感

（一）中國幣制何以紊亂。我國向無銀元（Dollar），自從滿清時代與外人通商後，墨西哥銀元漸漸從廣東進口，流傳到內地。這種銀元因上面鑄著一隻鷹，所以都稱他為『鷹洋』。當時國人貪便利起見，又稱他為『英洋』至今沿用不改。當時中國政府以為外國貨幣流入，有喧賓奪主的樣子，想自己鑄造銀元來抵制墨幣。於是叫兩廣總督在廣東立廠造銀元，這就是現在通行的龍洋。當時意不過在做造，並沒有一定的法價。後來江南，安徽，湖北接着開廠鑄幣，所鑄的銀元成色和重量各廠不同，於是就生出銀元的價值問題來了。譬如江南造的銀元成色，比較廣東造的低，如此，一塊江南銀元值不到一塊廣東銀元。要把廣東銀元合江南銀元，他的比例，或者是廣東一元合江南一元多。不但江南造的與廣東造的有比價，便是別個廠造的銀元也各有比價，而且比價是不定的。因為造幣權在政府，銀元的數目，不能合商業的需要而有相當的增減，所以銀元的價值，就因需要的增縮而有高下。又加上了成色與分量的不同，幾個造幣廠各造各的幣，銀元的價值，又沒有可以定一種做標準，所以愈弄愈糟了。這就是現在中國幣制紊亂的原因。

（二）洋商何以用規元為本位。洋商看見銀元的價值變化到這個樣子，記賬的時候，就感覺起困難來了。譬如今天銀元是這麼一個價值，明天又變了，天天要折合，這就麻煩極了，所以纔用規元作商業上記賬的標準物價的本位，實在出於勢所必然的，因為規元是死的，不變動的，何以呢？譬如有五十二兩漕平元寶一只，漕平元寶是以紋銀做標準；他的成色有一定的，是等於百分之九四·三四，凡有銀子都由公估局（按此局專事鑑別稱量，不論何種寶銀，須由局估定成色重量，決定他的申水，寫在上面，方能流通市面）驗過，假若他的成色高過標準，

今天講關稅與幣制的關係。關稅的問題，這次太平洋會議已經有所議定。關於值百抽五，值百抽七·二五，以及調查物價種種問題，現在上海修改稅則委員會就要開會，擬定具體的辦法，不久可以發表。今天姑且不論。不過我們要知道，關稅與別種問題的關係很多；譬如關稅與公債的問題，亦是一個。近來公債票的低落，固然由於流動資本的少與非正式發行公債票的多；但是亦因為準備基金恐無處着落的原故。公債基金，一共是二千四百萬，照章程要由鹽稅餘款（卽鹽餘）拿出一千四百萬，烟酒稅拿出一千萬來作抵。現在鹽餘同烟酒稅都拿不出來，烟酒稅所拿出來的一千萬本要由交通部墊出，現在亦墊不出來。所以基金的全部，恐怕要關餘來擔保；但是關餘亦不是靠得住的，因為關餘卽磅餘，有磅餘亦必有磅虧，假使是磅虧，則此項基金便要低落。今年的關餘受兩層影響：（一）近來金價漲，銀價小，假使銀價縮一辨士，關餘便要短一百萬兩，若縮的多，關餘便沒有了；（二）因為內地不安靖，影響到商業上。國際貿易小，進口貨不多，關稅也就徵收得少了。倘整理內國公債基金，不能從交通部與鹽餘項下拿出來，單靠關餘來彌補，恐怕不敷。所以到期公債的本息就靠不住。從此看來，關稅很有重要的關係。不但對於公債，便是對於銀行財政種種問題的關係亦很大。我們要把種種關係都加說明，便整天也講不完。所以今天僅講最要緊的關係，就是『關稅與幣制』。

這個問題，我們研究經濟學及商學的人視為很重要的。我對於中國幣制的意見，可以分四層講：

（一）中國的貨幣何以紊亂；（二）洋商（Foreign merchants）何以用規元為本位；（三）統一中國幣制須廢規元，欲廢規元必先行自由鑄造（Free coinage）；（四）幣制與關稅有何關係。今分次說明。

項大漏卮不難收回的。

（五）輪船　中國的輪船到外國的很少，所以一切權利不能同人家競爭。現在上海廣東亦有航行外國的輪船了。商人能夠努力，將來海上的航權一定能夠佔點。諸位！知道航行外國的輪船一定不可少的。譬如中國的貨要想裝到外國去，外人一定高其價的。南滿鐵路中國運東西，必待日本人自己先運去，然後才運別人的貨；運貨價目只有一元的，他要兩元。所以中國對於航行外國的輪船，要好商人努力的做去才好。

（六）糖　中國吃的糖，外人賣的很多，如英商太古怡和與日本人所賣之糖每年不知凡幾，且多雇中國商人運銷，每包略給佣金若干。這個漏卮實在大得很。從來中國人並不十分注意，後來馬玉山才組織一個公司，或可以抵制一下。

由上面六項事業看起來，差不多都是商人的力量。政府有許多做不到的，商人公然能夠做到。政府如能夠成一個頂好的來幫助商人，那麼中國的前途未可限量了。

有好政府才能夠幫助好商人。商人亦必要好，才能發達其事業。說到這裏，我們把中國商人的道德要注重一下，中國的商人喜歡做假，這是最有妨害的一件事情。要有好商人出來，必定首先注重他的道德。要注重商人的道德，在對於一般平民的教育要提高。貴校是平民大學，將來商科的學生出來，知識程度一定很高的，能夠以很高的程度來作商人，不消說是頂好的商人。

吾國關稅與幣制的關係（在北京稅務專門學校演講）

石松盛
戚報元　筆記
汪仁則

的緣故。改造中國非好政府所能勝任的，必須有好商人（商人包含實業家。）好政府同好商人，兩個互相爲用，則各種事情才有成功。如這次華盛頓會議，各商人因爲關稅的問題，派請蔣夢麟余日章兩位代表去作政府的後援；果然從前種種的失敗，這次都收回了。假使沒有這種舉動，能成功嗎？於此可見商人對於政府的力量了。

商人對於幫助政府的地方很多，現在把他分著六項來說：

（一）幣制　中國的幣制，向來極不統一的。自從墨西哥的英洋流入後，佔了中國極大的勢力。上海的商人看見事情不對，於是就想出法子來，去掉英洋的勢力，自己在上海設了一個造幣廠，爲將來統一幣制的第一步。

（二）先施永安　這兩個公司，差不多諸位都知道的。上海在從前各樣東西，都是到外國的洋行商店去買，外人得的利實在不少。自從有了先施永安兩公司以後，不特中國人買一切東西都不上外人的洋行商店，就是外人買東西也到這兩個公司來了。因爲先施永安這兩個公司什麽東西都有，實在是一個百貨商店，所以不論什麽生意都被包辦了，況且物美價廉，童叟無欺，自然佔優勝的地位。

（三）紗廠麵粉廠　從前由外國進來的紗同麵粉很多，自從上海天津的紗廠麵粉廠設立以來，這兩件東西都受了很大的影響。現在中國所出麵粉，不特能自己供給，並且還輸出去很多。

（四）英美烟公司與南洋兄弟烟草公司　英美烟公司在中國獲的利益實在不少，南洋兄弟烟草公司能出來同他競爭。兩個的勢力，英美烟公司佔十之七八，南洋兄弟烟草公司佔十之二三。現在雖如此，將來南洋兄弟烟草公司一定能駕出英美烟公司之上的。因爲烟草的材料，我們都不缺乏，原料很賤，只要能够努力做去，一

兄弟今天到這裏來，覺得很歡喜。前天孟先生託我來講演，當時心裏異常高興。本來在社會上作講演這件事，無論誰也是應當的。兄弟平常的演講，覺得同今天的要特別點。因爲貴校『平民大學』這四個字，不特在中國是初創的，就是世界上也算是一種很創聞的學堂。既是這樣，所以今天特來幫一點忙，藉以與諸君研究研究。

今天所講的題目，前天想了一下，覺得不甚好找。貴校是以商科爲主，如要講演，應當擇其與商科有關係的。如像輪船，鐵路，鹽餘，關稅，都是應該拿來討論的。不過講起這些來，一時不容易講完，所以順便定了『好政府與好商人』這個題目。

我們爲什麼要講『好政府與好商人』這個題目呢？因爲現在的中國，要想他發達起來，不光是要好政府，也要好商人。政府好了，商人也好了；那麼，中國的一切問題都很容易解決。近來胡適之先生極力提倡『好政府』的；因爲有了好政府，則各樣事業都好辦了。但是要好政府，首先必定要得人。前幾天黃報上有蔡元培先生當總統的消息，以我的意思批評起來，蔡先生實在可以當總統；因爲他的學識，德行，資格，都是很够的；很可以作總統的材料的。

好政府當然政府要好，而人民也要好。一國之中必要有些爲 Business man 的人（卽好商人）。商人要好，也非有專門的學識是不行的。所以好政府與好商人都是要有專門學識的人才可以。

政府發達的時候，萬事都要順從民意，（但以人民程度到若何境地爲限，）因爲政府的原動力（Dynamic）在人民。所以政府對於人民的一切事情都應該發展他，而對於商人尤其要緊。因商人不啻爲社會進步之原動力

其造孽，已不謂淺。據余所知，自我國投機業興，期不過半載，其於途中投海自盡者，不知凡幾。

(七)海外滙兌價格漲縮不定；例如英金一鎊，本可兌二十五法郎，今因法郎跌價，每鎊竟可換三十或五十法郎不等。故做進出口及海外貿易者，罔知所從，對於營業將來之方針，更難有把握。商務停滯，市面索索無生氣。

(八)商業既停頓，滙兌又漲縮靡定，因此傾家敗業，必層見迭出。故市面又添紛擾之景象。

(九)資本家見營業之不易圖也，裹足不前，相率以保守爲戒，靳於投資，社會之生產力，乃愈趨愈下。

(十)生產力愈薄弱，卽人民擔負國家稅務之能力愈薄弱；人民擔負之力弱，則國家財政之窘迫愈亟亟不可終日矣。

由是觀之，中國之濫用鈔幣，非但足以擾亂金融，貽社會以伊戚。乃究禍之極，適所以摧毀政府之信用，陷國家財政於破產也。出此下策，病狂已甚。夫如是，銀行之必屛除政府一切財政上之牽涉也，不待智者而可以辨。

然則政府籌款之法維何？曰有二途：一爲募公債，一爲增國稅。此則純粹國家財政上之問題，亦卽政府所宜審慮而措施者也。發行鈔票，係金融上之問題，政府不宜干涉。余言至此，不禁慄慄而懼。試觀我國今日銀行之趨向，實旦旦陷入此危境而不少顧。北京銀行界因政府濫借款項所受之影響，至深且鉅，迄今尙不能恢復。此余所深知。推其原由，莫非因政府財政奇絀，屢向其籌款耳。政府漠視我民之利害，我亦何責；惟吾人痛關切膚，得不思所以挽救之耶？挽救之策，莫善於仿英蘭銀行之法，不爲政府多墊款耳。

好政府與好商人

十年十二月在北京平民大學商學研究會演講

甯達蘊 李光儼筆記

萬法郎之鈔幣，授政府耳；然此一萬萬法郎之鈔幣，非由商品交易上所發生，已甚明瞭。假使在歐戰期內，政府籌款之目的，適爲購辦軍用之需，一旦運赴前敵，消耗殆盡，顧此一萬萬法郎之鈔幣，固猶盡數流行於市上也；余於商業上發生之銀行擔負，一俟貨品售於市，卽得與之同時相抵消，已確切言之矣；但於政府之借款則不然。蓋軍需物品已消滅於無形，而鈔票仍流行於市面，不相抵消，況政府向中央銀行籌得鈔幣，散用於市，而銀行又不能同時增長其準備金以維持之。不幸而政府昧於利害，伎倆屢試，銀行方面又惟出此最下策以爲應付。究其極，乃發生以下之種種危險景象，接踵銜肩，輾轉爲祟，金融界之厄運至矣。今臚舉之如左：

（一）鈔幣濫發　濫者，發行之鈔幣，超過銀行應置準備金成分之限也。此甚簡明，毋待贅言。

（二）鈔幣跌價　鈔幣之發行，既近於濫，市面對於該鈔幣之信用，未有不搖撼者。信用既衰弱，鈔幣之市價，乃一落千丈。

（三）物價增漲　鈔幣爲貨幣之一，貨幣値賤，則其交換貨物之力，亦隨之減少；換言之，卽不能以昔日同等數目之幣，購目前之需用品也。譬如昔年購呢帽一頂，僅須鈔幣五元，今鈔幣市價，跌去百分之五十，則昔年値五元之帽，今必以十元之鈔幣，方可購得。

（四）人民生活程度，驟見增高。

（五）米珠薪桂，謀生維艱，工人滋擾，罷業爭資之事，必見增多。

（六）人民既無正當之企業可圖，乃生僥倖心。投機之業，乘隙蠭起。去年上海交易所信託公司，風起雲湧，顧

貼現；例如甲商之貨品，尙在製造中，其原料取之於乙，但對乙一時不克付現款，故乙向甲出一滙票，令甲於數月後付款，甲受之，遂於滙票簽字將票交還乙。如於甲票限期未屆之前，乙亦需款，乃取甲票向銀行貼現。銀行除去其應得之佣金外，即於乙名下，記存款若干，同時授乙該銀行之支票簿一冊，意爲乙商此後即可以支票用此存款也。自經此一度交易，甲與乙之關係，已間接消滅，而銀行既已買入甲票，則爲甲商之債權人矣。迨甲票償本之期屆，甲商貨物，預測已可出售於市上，取所獲以歸償銀行，銀行收入相抵，則屬乙名下者，不啻已爲一種確實之存款矣。由是觀之，商業愈興，銀行貼現事業必愈夥，即如是發生之存款亦愈鉅。因果相尋，事理之所必然也。故銀行存款之繼長增高，萬無過度之虞。蓋銀行存款擴張，實所以證明商業上之發達。社會呈此種樂觀現象，吾人又奚戚戚爲。英美之業銀行者，莫不視此爲大宗營業，而實即爲行使其完全金融上之職務，至於政府之財政問題，則風馬牛不相及也。惟其能如是，故金融穩健，百業安頓。今更述法蘭西之銀行制度，爲比較的推論。法國私家銀行，亦向商人收買期滙票，以應商人貼現之需要，產生存款之法，與英國同。倘各銀行資金不足，則有重貼現之舉。重貼現者，即各銀行收受商人之期票後，重向中央銀行貼現也。法國中央銀行，本賦有發行鈔幣之專利權，故來重貼現者，即以鈔幣應付之。此項發行，完全根據於商業上之眞正交易，與銀行學中之原理，甚相適合。雖然，法國中央銀行之鈔票，有不根據於眞正交易，乃根據於政府借款而發出者。考法政府與中央銀行，其關係實至密切。政府當財政拮据之秋，解厄紓困，賴中央銀行之挹注者，什居七八。法銀行之根本弱點，胥在乎斯。今更舉例以明之：設政府向中央銀行籌借一萬萬法郎，在中央銀行方面，早夕可集得此種大項現款。其唯一應付策，即以一萬

諸君前程遠大，在座者或有一人爲將來之大總統。卽不必作官，亦可爲大實業家，如煤油大王，鋼鐵大王，羊毛大王等。至於成本不必計較，以最小之成本，得最大之效果，此之謂合乎經濟。

金融界應注意之要點

十一年十一月在上海聖約翰大學經濟學會演講

陸以銘筆記

吾國財政紛擾紊亂，至今日可謂甚矣。試環觀國內造幣廠，當其事者，莫不視之爲唯一利藪。所鑄國幣輔幣，其銀色成分，必多方侵蝕，非至使國家之威信掃地，陷社會於水深火熱之中而不止。例如銀圓重量，爲庫平七錢二分，內中百分之十，按例爲攙入之他種金屬，而純銀本分，得百分之九十（卽六錢四分八釐）。乃察諸市上通行之銀幣，庸知大謬。純銀成分，既參差不一，卽其重量，亦多區別。因之幣價，倏上倏下，金融界惶惑不定，人民咸莫大之痛苦。揆諸生計學理，原無可逃避。今日我國金融杌隉不靖，至於此極者，幣制不改良，亦一大原因也。

溯自袁氏謀帝制，大典籌備，奢靡絕倫，需款孔亟，乃將京畿附近所有現銀，派員設法羅掘。夫貨幣爲流動商務唯一之要素，一旦被大宗之吸收，則市面必陡起缺乏現銀之恐慌。各銀行乃濫發鈔票，爲墊補之計。顧凡習銀行學者，必知鈔票之發行，宜如何審愼，非得有確實成分之現銀，保藏庫中，作爲準備金，必不能取信社會。若一近於濫，銀行信用，卽受重大打擊。停止兌現之禍，乃終不得免。雖然，再進一步以揣其根本上失敗之由，余敢謂實在政府之不能於財政及金融兩界限，具有充分清晰之了解也。余嘗將此點，詳爲解釋之。

銀行制之最完美者，莫英吉利若。所以然者，金融財政兩途不相讓合也。考英銀行最重要之營業，爲用期票

以求各部均齊之發達，購書及運動器具之成本，不必愛惜，將來作事始有效果。既有效果，必有價值，有價值斯有價格（Price）。工人長於製造，遂有價值。有聘用者，索薪千元。價格之本源係價值，價值既高，索薪自多。自經濟學之理論觀之，未可厚非。但有價值者，未必皆有價格，而有價格者，非有價值不可。茶壺之價格每把二元，以有儲茶之用，遂有價值。故有價格者，必有價值。但保和殿係歷史上古蹟，不可謂無價值，然而無價格。因無人願作價購買也。孫中山革命告成，亦有絕大之價值；但無價格，因不能以數萬元之代價即可購得也。總而言之，有成本可得效果，效果遞增，即成本遞減。因做事愈多，即效果愈多，而每次之成本愈少。效果愈多，即價值愈大，但價值愈大，價格未必隨之而大。故學問高者，不盡能得善價；有時對公衆事業須盡義務。事業愈大，愈不能定其價格。青年出而問世，須有機會，往往有能力甚大，而不能得志者。顧人乃社會上之動物，能作事與否，全恃社會之環境而定。機會愈多，做事亦愈多。自此以後吾國決不能閉關自守，故步自封，非與東西洋各國競爭不足以圖自存。故將來之機會未可限量。請舉一例以明之，當社會狹小時，市場爲買者賣者之聚會所，如購買魚肉，必往小菜場是。但今日市場，四通八達，隨時皆有市場，不必拘於一處。有價證券尤便於買賣，如欲購英國公債票，見行情好，可以電報託購，欲買美金，亦能電請代辦。昔日不知行市，非往市場不可。今則機會甚多，有電話，有電報，有廣告，有行市報告。消息靈通，國際貿易日臻發達，雖欲閉關自守而不可得。中國絲茶羊毛菜油等，皆變爲世界物品，範圍擴張，則希望無限。小規模變爲大規模，小量觀察變爲大量觀察。機會大，則可爲之事業多。在社會上可多所建樹，現在之成本可不必計較，因將來效果愈大，成本可以減至於無窮也。余昔日借錢讀書，今皆還清，且有盈餘。爲人須放大眼光，

所謂 Prime Cost，惟有因講話疲倦，歸食雞子四枚，以補不足。他若衣服眼鏡人力車之消費，與講演與否無關係。蓋我不講演，亦須穿衣服乘人力車，戴眼鏡也。諸君在大學讀書，消費金錢時間勞力等，所有成本已不為少，然與經濟二字有何種關係乎？

經濟之主旨在以最小之消費(Cost)獲得最大之效果(Result)，西文 Economy 一字常與 Efficiency 並用，表示一面省錢，一面須有效果。若僅知節省而無效果，不能謂之經濟。鐵道及各種工業皆有一定之成本，人類亦然。讀書期內之成本加入操業時車馬費飲食費，為消費之總數。因善於運用，可使此種消費化為至小。譬如汽車一輛，購價二千元，使用一次而損壞，消費固甚大；若用二千次，每次所費不過一元；四千次僅五毛而已。學生讀書費去二千元，作成一事而夭歿，所費至巨。若做事數百件數千件，其成本可變為毫末。故作事愈多，成本愈小，而其效果愈大。故欲減少成本，惟有多多作事，愈多則效果愈大，無有極限，成本亦可減為最少。故成本之多寡，可無須介意。蓋生平之成績，全視效果之大小以為斷，不以成本之多寡為標準也。又如有鐵道二條，成本皆為二萬萬；一處乘客衆多，一處生意冷淡；成本雖同，而效果固有大小之分。價值(Value)亦有高低之別，可知鐵路價值，亦以效果為標準也。又如鄉間購地二方，一方出產較多，一方出產較少；成本雖同，效果有別；因而價值亦有差異。諸君今日能讀書，異日能辦事；有成本即有效果，有效果即有價值。價值之來源雖由於成本，但不以成本之多寡，定價值之高低。如欲效果較大，第一步須有高尚之學問，第二步須有健全之身體。學問優而身不強，非夭歿則精神缺乏，不能隨心所欲。諸君在學問上固當用功，於游泳及擊球諸運動亦當注意也。

歲商務印書館始用新式會計，余曾往演講。因有此制，經費雖增加三萬元，然或因此多賺三十萬亦未可知。若無新式會計，如盲人行路，不辨方向，有人焉出而指使之，遂可免於傾跌。觀乎此，則成本會計之重要昭然若揭矣。成本之中約可分爲三類：(一) Prime Cost，原料品及人工之成本屬焉；(二) Factory Overhead，機器修理費房屋折舊及保險費屬焉；(三) Selling Expense 薪資運費手續費廣告費屬焉。譬如製造茶壺一把，人工原料必不可少，其他各費加於 Prime Cost 之上。若一處設二工廠，從事競爭，甲廠見乙廠新張，遂放棄一切，則種種勢力皆爲乙廠所奪。故須勉力自爲，最低限度，不致虧本。如物品售價以 Prime Cost 爲度，則其餘兩種費用雖無從開支，亦不致虧本。若一旦停工，完全退出商場，所有設備均歸無用，豈不大受損失。譬如茶壺一把，原來售價二元，今售一元二毛，除人工原料值洋一元外，仍可得利二毛。雖不足以抵補其餘兩種費用，然比較停工似勝一籌。今日紙煙公司之競爭亦然，南洋兄弟煙草公司與英美煙公司競爭，英美占十之六七，南洋僅十之二三，南洋公司惟有競爭，不能退後。譬如紙煙原價百枝二元，現僅售一元二毛，表面雖少八毛，然除原料及人工一元，尚可得二毛，稍補其餘兩種費用，便可繼續支持數年；前中華書局生意清淡，幾至閉歇，若果中斷，則房屋機器皆有損失，故勉強開設，以待機會。今則主顧日多，可望發達。去歲全國基督教青年會來京開會，要求車費減價，譬如每人票價自二十元減至十元。十元中減去煤炭工資之成本八元，尚可得利二元。其他房屋機器車站等成本未曾計算。若無靑年會會員乘車來京，則此項固定費用不能稍減，故此項固定費（如車站機器等）與火車票價無關。又如內地居民乘轎代步，抬送一次，索價八毛。若係回往可按六毛計算，費用較賤之理，與前相同。余來講演別無

事理出來他取的時候却不要鈔票而要現洋了。

（八）時局不靖，常有兵變匪搶等事。

有以上種種情形，所以中國目下發行鈔票困難而且危險了。想要免除這些困難，有幾種方法：（一）伸張國幣勢力，廢除銀兩。（二）改造幣廠的地位，設立於商業中心點的地方。（三）交通設法使便利，一則使現洋搬運省事，一則鈔票推廣到內地去。（四）注重商人道德和增加商業智識；一則使發行的人知道愼重，不至冒險發行；一則使故意紊亂金融的人減少。（五）政治修明，裁減不穩的軍隊。

何謂經濟 十一年十二月在北京大學經濟學會演講

劉崇年筆記

今日講題係『何謂經濟』。所謂經濟者，不專指西文 Economics 之意義，乃中國人口頭慣用之經濟二字。例如謂某人經濟，或某事不經濟之類是也。此種問題爲與諸君前途頗有關系，故趁此機會來此一講。請先從科學方面着手。會計學中不有所謂成本會計 (Cost accounting) 乎？製造者欲知某物之售價，必先計成本之多寡。某工廠中製造茶壺茶杯痰盂等物，如茶壺萬把，茶杯千隻，痰盂五百對，而欲知其各個之成本，須加以分析。假設經理月薪之百元，電燈五十盞，其因每件之製造而消費若干，難以分配，以故每件之成本頗難規定。商務印書館內容複雜，書籍或購自外洋，或在本館印刷。而其種類，亦有雜誌，小說，及教科書之別。由每年決算，僅知利益之總數。何者得利，何者虧本，及其盈虧之數，俱茫然不知，如有成本會計，遂可分別。如小說不利，則讓諸中華，可免損失。去

則該行發行等於不發；或更進一步，錢莊將該行鈔票積成鉅數，驟來擠兌，則銀行即將倒閉；因爲銀行決不能準備許多現洋也。對於這層，銀行可以與錢莊聯絡，許以利益，如以款存其莊中，託爲代兌，或減少其透支的利息。他方面與出口商聯絡，貼現（即買賣外埠期票上云外埠貼現即是）時予以鈔票，託彼使用。

（二）交通不便，每逢擠兌時，不能迅速聚集現洋。

（三）造幣廠地位不好，如上海商務繁盛的地方，沒有造幣廠，一遇緊急，須到南京杭州去鑄，如適逢軍事梗阻或禁止出口，即毫無辦法。

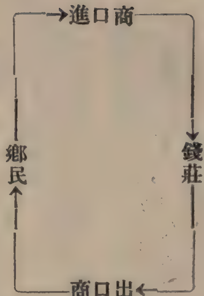
（四）鈔票流通不遠，僅限商埠或較繁盛的地方，而且僅限於一個地方，（如漢口鈔票北京不用，漢口鈔票張家口不能兌換等等。）所以一有風聲不穩便立刻回來，麕集擠兌，銀行那裏能夠稍緩須臾呢？

（五）銀兩習慣還沒改，銀元常按銀價漲落比例合算。（如上海用規元，天津用行化，北京用公砝。）洋釐時有漲落，投機的人於是營買賣銀元，各地販運事業。比方上海洋釐較北京大，就有人拿鈔票在上海兌現洋，或是北京洋釐大，就有人拿鈔票到北京兌現，所以鈔票總是難發出去。

（六）因鈔票不流通，存款須時時顧慮提取，所以準備金要多；鈔票更須準備，準備既多，資金停滯；事業往往擱淺，豈能望其發達？

（七）各商家智識既淺，道德又缺，慣弄市儈伎倆。譬如有許多錢莊收到各商號存款，內中雜色鈔票很多，怕檢查麻煩，往往於上午拿到銀行作爲存款，到下午至銀行提取存款；他存的時候是雜色的鈔票，銀行費很大的

州。進口商把貨物賣給鄉人，收入爲現洋，收入以後存入錢莊。在那一方面爲出口商，出口商人是從杭州來的，來的時候都不帶現洋，都是拿期票向本地錢莊挪用款項（外埠貼現法），錢莊便把現洋給他，他拿現洋向鄉人收買土貨，現洋便又到了鄉人手裏了；鄉人又可以拿現洋向進口商買貨物了。現洋又到進口商手裏，而進口商又存於錢莊，錢莊又貸於出口商，照這樣看起來，現洋在這個地方週而復始的成了一個循環的狀態。在這個循環的狀態中，由錢莊的營運，一則使循環作用完成，一則由滙票之往來，杭州蘭谿互相對消其債務，適相抵當的時候，可以免現洋之搬運。即不相抵，亦不過少許尾數，所以現洋可保持其在一區域內之循環。



在上述的情形之下，發行鈔票以資流通，替換現洋，有何不可？使鈔票流通於此地，必須首先使錢莊收用鈔票，然後進口商收用鈔票，進口商既要鈔票，鄉人自然收用鈔票；出口商亦可用鈔票，錢莊即可放出鈔票。這樣看來，只稍一轉移，人人都歡喜鈔票的便利而嫌現洋的累贅了。現洋自然要退避三舍了。那麼發行鈔票豈不是件容易的事麼？有什麼危險呢？然而有危險的，不容易的，其所以危險，不容易，並不是鈔票本身常有危險性，不容易疏通性，實在是因外界的環境不好的緣故。現在把這些原因說一說：

（一）銀行要發行鈔票的時候（譬如在蘭谿），如果沒同錢莊協和意見，錢莊收入鈔票或隨時向該行兌取，

洋格外便利；支票自然也漸漸爲人人所使用。支票旣便利，存款自然而然的增多，資本集中，銀行業務發達，實業界自然也有活潑的氣象。

在現在的時代，中國各銀行業務都不發達，貼現沒有，存款就沒有許多，因爲只有現錢存款是有限的。所以各銀行都極力的設法運動發行鈔票權，差不多家家銀行都發鈔票，這種多數發行的現象很危險，然而眞正能維持倒底也未嘗不好。因爲發行旣多，人們便和鈔票格外熟識，格外親切，使用旣熟，將來支票自易推行。

中國無發行制度，銀行發行鈔票權又容易取得，所以發行的多。然而此外還有一個原因，在美國雖爲多數發行制度，然而有法律限定，凡不是本行自己發行的鈔票，只許收入，不許再發出。收入他行鈔票存起來和他行所存本行的鈔票相交換，或是向政府兌現，他的用意就是好叫發行的銀行，時時有須準備兌現的心理，因而不敢濫發。我們中國便不如此，非本行的鈔票也收也發，因此發鈔票的銀行不常與他所發出的鈔票見面，膽子越來越大，鈔票便越發越多，於是鈔票漸漸的有些危險發生了。

鈔票根據什麼理由發生出來的呢？有的說是代替現洋的，這個理由很不對。因爲鈔票也是時代的產物，應運而生的，時代上有這個需要，他便是應這個需要而出來的。現洋的使用暫將成爲過去。（鈔票的使用在我國雖不廣，在外國却有戰敗現洋而居其位的勢力了。）

在一個國境以內，或一個地域，如何使鈔票侵入現洋之勢力範圍以內，使現洋被驅逐於市場以外呢？現在且舉一個地方情形來說一說，浙江蘭谿（金華衢州一帶）地方的入口貨以洋貨布疋爲大宗，這些貨都來自杭

利害相同，銀價之高低不足以獨影響我國之經濟界。但改金本位制問題甚大，非今日所能詳言也。

故綜合今日所講，欲解决我國之重利問題有對內對外二點：（一）對內，須使籌碼增多，欲籌碼增多須使信用制度發達。人人養成使用鈔票支票之習慣，欲支票暢行，須先使鈔票通用無礙，欲使鈔票通用無礙，須由法律規定鈔票之十足兌現，且須統一幣制。（二）對外，須改金本位。

吾國銀行發行鈔票困難之原因

十一年十二月在北京大學演講　陳小蘭　王雙鳳筆記

銀行業務欲其發達，祇有三種途徑：（一）現洋充足；（二）鈔票流通；（三）存款發達（即支票使用多）。然而在現在的中國現洋是不够用的，而且有些地方仍然沿用銀兩，支票還沒有產生，三條路有兩條是不通行的，那麼要活動只有向鈔票這條路上插足。

要想叫銀行的業務發達，祇靠發行鈔票是不行的：因爲鈔票的性質是銀行的債務的一種，執票人無論何時有向發行的銀行要求兌現之權利，銀行有立即兌現之義務。所以必須設法使那兩條路開通，兩條路之中現洋累贅，將來商務發達，收支數目很大，現洋一定不是個便利的方法。這麼一來，祇有設法使存款發達的一條路了。

要使存款發達，須使支票流通；要使支票流通，須使人人有用票據的習慣；要養成人人使用票據的習慣，就惟有使支票的流通範圍擴大。鈔票既用慣，人人心目中知道不僅是硬幣可靠，票子也可靠，且比硬而又重的現

redemption)，國民銀行有收受他銀行鈔票之義務，而無使用他銀行鈔票之權利。銀行收受他銀行鈔票後，即日或次日攜至票據交換所交換清算，是鈔票之變現金也甚速；非然者，鈔票將永久流用無回去兌現之時矣。我國則不然，銀行收受他行鈔票，仍可用出，若亦倣美國之法律，則銀行不能使用他行之鈔票，只能發行自己之鈔票，則有鈔票者，當時即可向之兌現，而得現洋，無鈔票跌價之事，是欲使鈔票與現洋同等行使，非倣美國之法律不可。至是人人既養成使用鈔票之習慣，支票亦可漸行通用，於是信用制度發達，現洋之使用少，籌碼之數量增，而利息可低矣。設信用制度不發達，鈔票支票不暢用，現洋又形缺乏，則利息無低落之望也。

以上所述係就對內而言，至就對外而論，則與國際匯兌有關。我國銀拆高低之權，不操於本國，而操於倫敦。因倫敦為世界金融之中心點，銀價由其決定，即欲以法律制限銀拆，其權力亦不能及於倫敦。例如今天倫敦銀市為一翁斯等於四十便士，上海一規元等於一翁斯零一・一八二，則規元一兩等於四十七便士零二一（一・一八二乘四〇），即規元一兩值三先令十一便士零二。設明日銀價漲，一規元能值四先令四便士，則將發生何種影響乎？我國用銀，他國用金，銀賤則出口多，銀貴則進口多；進口多，則對外債務增，須以銀易金幣償債務，於是銀子減少，銀少則銀拆高，而銀價之高低，由倫敦定之。故銀拆之高低由倫敦定之，非我自定也。謂可以法律強制倫敦之銀市乎？故欲解決我國之重利問題，須研究國內外各種情形方可，若但憑臆斷，不講事實，我未見其可也。凡吾國研究經濟學者，各當發表正確議論，重利問題始有解決之希望。故就國外的關係而言，非改金本位不可，但改金本位非先去兩改元，以謀幣制之統一不為功。銀元既能統一，則改金本位易矣；既改金本位，則與外國一律，

現洋出售而作買賣。是則欲解決鈔票問題，宜先謀幣制之統一也明矣。

鈔票之所以不能與現洋一律看待，亦有理由。鄉下人不相信鈔票雖不知其所以然，大概係不明鈔票性質之故；但若上海能將鈔票與現洋同等看待，一律行使。則二三等碼頭，如蘇州，杭州，寧波，紹興，無錫，鎮江等處，亦必一律通用。如此則推之內地各商埠城鎮亦必一律流用。今上海有不然者，因上海最初發行鈔票者爲外國銀行，例如某商收進匯豐銀行鈔票一萬元，以之存於錢莊作爲存款，錢莊因恐將來匯豐銀行不爲幫忙，不能不將鈔票收受，但收受後必須用出。而錢莊軋賬均用銀兩，例如甲錢莊欠乙錢莊一百萬兩，乙欠甲八十萬兩，則至錢業匯劃總會軋賬，彼此冲消。甲所找乙之餘額二十萬兩，不能用鈔票，須用銀兩，是鈔票無可用之處。且平常借款用銀兩者多，於是只有兌現一法，然照例五百元以上鈔票之兌現，須在晚間總劃時，至時向匯豐兌現，匯豐若存有麥加利銀行鈔票，則不兌以現金，而兌以麥加利鈔票。（吾國與美國情形不同，在美國銀行有收受他銀行鈔票之義務，但收受之後必須照兌，不能用出。）迨錢莊至麥加利銀行兌現，麥加利銀行或兌以中交兩行，中法實業銀行鈔票，不兌以現洋。錢莊又至中法兌現，不兌以現洋，或兌以正金中交等銀行之拉雜鈔票。至此錢莊不惟不能由兌現而得現洋，反由兌現而得各銀行龐雜之鈔票，並須爲之整理。輾轉兌現，無得現洋之時。於是收受之後既不能用出，又不能照兌，不得不將鈔票出售而變現銀。一萬元之鈔票須損失五元，只得九千九百九十五元，是即所謂跌價，是以大家不信用鈔票。上海既不信用鈔票，於是蘇，杭，寧，紹推而至於內地各商埠城鎮均不相信鈔票矣。欲鈔票與現洋同等行使，非鈔票能即時變易現洋不可。按美國國民銀行法之規定爲十足兌現。（Full

現金幣，平常使用全屬鈔票與支票，（零碎支付用鈔票，大宗交易用支票）計英國支付用具百分之九十七爲支票，百分之三爲鈔票，美國則百分之九十五爲支票，百分之五爲鈔票。若我國不惟支票流用未廣，即鈔票亦不能與現洋同等通用。赴內地及鄉下交易非用現洋不可，雖不知鄉下人心理之所在，大約係不明鈔票之性質之故。內地鄉人得現洋，即大部窖藏不出，全失貨幣之功用，故上海之現洋至內地後大概有一半不見其復出，於是上海之現洋日少，造幣廠多多鼓鑄。用銀多，因之銀少而貴，銀拆以高，故欲籌碼增多，非人人相信鈔票與支票不可。英國支付之具百分之九十七爲支票，美國百分之九十五爲支票，鈔票之使用已成過去的事實。我國將來欲至今日英美之地位，自非養成使用支票之習慣不爲功。因大宗支付如用鈔票，計算不勝其繁，例如買一百萬元之公債，若用鈔票交價，五元之鈔票須二十萬張，十元之鈔票，須十萬張，即百元之鈔票亦須一萬張，如用支票則一紙足矣。但欲養成使用支票之習慣，非先將鈔票之問題解決不可。

因支票含有兩重信用，鈔票只含一重信用。鈔票係銀行所發行，只須銀行根基穩固，不至倒閉，即無不能兌現之虞。（銀行信用卓著，亦無有去兌現者。）至支票則受票人相信出票人必有存款在銀行外，並須相信銀行不至倒閉，故鈔票只相信一人，而支票須相信兩人。欲兩重信用之支票發達，是當先使一重信用之鈔票發達方可。欲使我國與英美之地位相等，自宜先解決鈔票之問題。但鈔票之準備須現洋，現洋不統一，則鈔票究代表江南洋錢乎？抑代表北洋洋錢乎？或代表袁頭新幣乎？且我國尚無本位幣，洋錢有價格，（爲我國現下特殊現象，）設上海之洋釐爲七錢二分，北京洋價爲七錢三分，（假設北京亦用規銀，）則錢商必多運上海之鈔票至北京兌現，將

司各保存銀子以自衛，不肯放出。例如銀行恐存款提取，鈔票兌現，自己準備猶患不足，安肯再行放款。此時商人無融通之處，銀拆亦必步步漲高，此爲經濟界自然的現象。即在英美亦不能免。謂用法律可以壓之不動乎？經濟現象爲活動的，不能以人爲的法律限制之也。我並非謂法律可以廢止不用，不過有當與不當，及能否有效之別耳。觀近世法律實有更形嚴密之趨勢，如票據法工廠法勞動法等之增設，又如殺人爲擾亂社會之安寧秩序，其可不處之以法乎？反之，如銀拆因正當之經濟原因而漲高，今強以法律制限之，不惟無實益之可言，恐反足使有資者堅藏不放，必至金融涸竭，毫無活動，謂可用法律強制之乎？

上海銀拆之計算法，以規元千兩日息若干爲標準。例如拆息三錢，則十天之拆息爲三兩，一月爲九兩，一年爲一百零八兩，週息幾爲百分之十一。上海之拆息時有漲落，二分，半錢，一錢，二錢，四錢不等，最高時有一十五錢者，按錢業公會章程（似同法律）銀拆只高不得過七錢，即每月二十一兩，但恐慌時則有明七暗十者，即銀拆十錢也。利息高低無定，爲害於商業者甚大，商人對於其未來之進行可以預算，才有安穩營業之可能。利息高低不定，相差過巨，實足以危害商業之穩健。在英美等國，利率之漲落相差甚微，如由四釐漲至五釐已算變動甚大。雖在紐約，銀行拆與經紀人之拆款(Call loan)，有拆息相差懸殊者，但係投機事業，究與正當商業有別也。故我國重要問題，除重息之外，猶有利息變動無定，相差過大之問題在也。

我國最重要的問題爲籌碼不够，銀拆即因此漲高，此實貨幣流轉不速之故。然則欲籌碼够用，流轉增速，將用何法乎？在英美諸國，信用制度頗發達，現金之使用極少，美國無一元之現金幣，起碼爲五元。英國亦無一鎊之

六月間絲繭茶上市，此時上海商人均運現洋至內地，如無錫，蘇州，紹興，嘉興，湖州等處收買絲繭茶等物。因內地信用不發達，非用現洋不可，此時約需二三千萬元現款。上海既爲銀兩碼頭，故商人向錢莊借款均爲銀子。規元是空的，是記賬銀（Money of account）。雖有元寶，但不能以元寶至內地或鄉間使用。使用者必須現洋，錢莊當此絲繭茶上市之時，現洋之需要大增，洋釐亦漲，錢莊既不能借出現洋，亦不願當洋釐大漲之時買進現洋，以自受損失，於是貸出者均屬銀兩。商人既不能以銀子至內地使用，於是不得不以借得之銀子至市場變易現洋。平常規元十萬兩可換十三萬三千現洋者，至此只能換十三萬一千元（假定），收受二千元之損失。現洋之需要大，其價貴。於是寧杭之造幣廠以有利可圖，趕工鼓鑄，鼓鑄現洋必須銀子，於是上海之銀子均運至寧杭造幣廠。上海存銀減少，銀拆自高，故陽曆四五六月間上海之洋釐銀拆俱形漲高。銀拆之高爲需要增大自然之結果，非人力勉強使之然也。謂可用法律強制之使之不高而低乎？智者必知其不可能也。

迨陽曆八月九月十月間，蘇浙之棉花，湖北之麥，東三省之豆餅均上市，於是上海之現洋運至江蘇，浙江，湖北，東三省等處採辦綿花及雜糧，銀拆亦必漲高。十二月底外國銀行結賬，往來戶均須清結，銀子之需要大，於是銀拆又高。端午中秋節陰曆年底華商銀行結賬，銀拆又高。陽曆二月三月七月十一月銀子無大宗需要，供多求少，則銀拆與洋釐均低。故市場有季節性，漲落有時，如非遇絲繭茶棉花雜糧等收成不佳，年年不易，必無大變動也。

他如五四及奉直戰爭等事，爲不能預見者，風潮驟起，銀根緊急，銀拆必漲。因當恐慌之時，銀行錢莊各大公

能供生產之用者卽爲資本之一種。今甲乙丙丁四人不能直接以自己所有之公債票，土地，股票，工廠等購買機器及木料，卽平常人謂甲乙丙丁有錢者，乃指公債票土地等，非指現款（錢）也。今既不能以公債票土地等易機器與木料，則祇有將公債票土地股票等出賣以變錢，再以錢購買機器與木料，而達其辦紗廠之目的。是可知甲乙丙丁所需者爲機器與木料，而非錢，不過要買機器與木料，不能不借錢以爲媒介耳。設甲乙丙丁並無公債票土地股票工廠等，卽有之而不願出賣，乃公議向銀行商同借一百萬元，恐銀行不信，乃以公債票股票等爲擔保，銀行以公債票等爲抵押而貸款，甲乙丙丁卽以借得之款（錢）購機器與木料，故所借者係資本實非錢也。向銀行借款而付利息，爲資本而付，非爲錢而付也。

購買機器木料。以及其他種種貨物（交易）必須以錢爲籌碼（媒介），既如上述。若交易多而籌碼不够，則籌碼必貴。例如人人要喝茶，而喝茶非用茶杯不可，今祇有茶杯一個，於是茶杯之需要極大，喝茶者不得不向茶杯所有者租用，是猶某甲之目的在購機器，但購機器不能不借助於錢也。（此層已在民大講過。）

資本爲綜合之名稱，凡供生產所需之機器，煤，鐵，木料等莫非資本。我國目下正感資本缺乏勞力甚多之苦，由供求之關係，於是工資低而利息高。反觀美國，則資本甚足勞力缺少，於是利息漸低工資日高，適與我國相反。由進化之現象而觀，利息日趨低下，工資日趨漲高，我國則適與此現象相反。是利息之高由於資本不足之故，此其第一原因。我國尙有籌碼不够，求多供少，爲利息漲高之第二原因。今天所講者卽此第二問題也。

上海爲銀兩碼頭，通用規元，故有銀拆。交易及記賬均用銀兩，銀兩需要之大小有季節。例如陽曆四月五月

錢少則貴，錢貴則物價低，此一定之理。不過錢爲交換之媒介（籌碼），於媒介不敷分配之時，借款者（卽借籌碼者）願出重利以借得之。今日爲時已晚，不便多講；下次擬在清華學校繼續講演，漸漸由說明轉入具體的辦法，請諸君稍待。

其二　十一年十一月在北京淸華學校演講

徐兆蓀筆記

今天所講者，是目下最重要的『中國重利問題。』我在南開大學業已講演一次，南開大學所講者，又在中國大學重講一回，遂引起國會議員王恒先生之辯論。王先生以爲利息之重，可用法律強制之使之低落。我則以爲重利乃經濟的自然趨勢，不能以人爲的法律強制之，雙方辯論之後，尙無結果。此實因一般社會上硏究經濟者太少之故。關於重利問題，我於十一月二十六日又在民國大學講演一次，所講之內容與前在南開中國兩大學講演者不同。今天所講與在民國大學講演者又不同。

今天不妨將前在民大講演者略述之。我國一般人以爲利息因借錢而發生，此種觀念，實屬錯誤。要知所借者非錢，乃資本也。由分配方面言之，資本所得爲利息，勞力所得爲工資，企業所得爲利潤，土地所得爲地租，足見利息由借錢而發生之謬誤矣。他如倡勞動神聖，資本萬惡者，仍無補於實際也。

今舉一例以爲吾人所借者係資本而非錢之證明。假設甲乙丙丁四人欲合資創設棉紗廠，甲所有者爲公債票，乙所有者爲土地，丙所有者爲股票，丁所有者爲工廠。今欲合辦紗廠，必須向外國購買機器及木料等物，凡

備，今驟然提早，則現金更必大爲需急，而商人爲維持信用起見，能借得現金，則大善矣；利息之高，尚又何暇顧及哉。故利息之高低，與制度有關，而不能全歸政治，亦判然明矣。

張家口爲蒙古與內地互市之要道，蒙人以羊毛羊皮等貨物，運至張家口；內地商人以洋貨等物，亦運至張家口，與之交換。平時互相記賬，一至驟期，所有債權債務，皆須結淸。抵押之後，如有餘額，必須以現洋找付。現洋需要忽然增加，北京現洋此時多運至張家口，銀根必緊，利率焉得不漲。

又如石家莊，現今亦甚爲重要者也。蓋其地位，在正太與京漢之交，將來滄石鐵路築成之後，即可直達津浦，轉達靑島，故石家莊爲四通八達之地。北至北京，南至漢口，西至太原，東至濟南，天津，以其地位異常重要，故成爲棉花之集中點。但購買棉花，必須現金，以致需要甚急。而天津漢口各處，且禁止現金出口，斯供者少而需者多，利息必因之高貴也。故重利之原因，甚爲複雜。吾人欲解決此問題，必先明白各處之情形，然欲知各處之情形甚難，今所述者，尚不過小小一部分耳。

且今所研究者，皆少數學者，偏學理而又重實際，而服業者又無暇寫作。有之，因恐得罪於同業，亦不敢詳爲細述。事實不明，吾人又何從而謀解決。故欲研究此問題，非先考察各處之情形不可。事業既明，然後有着手之點；否則，空理談論，於事實無濟也。

（七）以上所述各節，係關於籌碼與利息之關係，但利息爲資本之報酬，與籌碼（錢）原無關係。其與籌碼（錢）有關繫者，厥惟物價。故利息之高低，視資本之多寡；物價之高低，視錢之多寡；錢多則賤，錢賤則物價高；反之，

（乙）中國鄉人，無使用鈔票之習慣，願用者，惟各大商埠耳。英美兩國，流通鈔票支票約百分之九十六七。故我國現金需要旣多，則必爲高貴。故借錢者非出重利，決不能借到，故利息亦因是以重也。

（丙）造幣廠爲軍人所霸佔。我國造幣廠，悉爲軍人所佔有，彼等利用此機關，以謀大利，而充軍餉，廣佔其勢力。故平日收買生金銀，待其市面現金缺乏騰貴，然後高價賣出，以謀暴利，以致市面被其壟斷。在自由鑄造制度之下，人人可以將銀塊委託造幣廠鑄成銀元，自無籌碼缺乏之虞。在中國則自由鑄造不能實行，以故時有銀根緊急之虞。

（丁）各省禁止現洋出口，如天津現金缺乏，而東三省甚多。故爲需供平均起見，東三省之洋，自可匯至天津；但東三省禁止現洋出口，如每人出關，只能帶洋十五元；否則重罰。斯缺乏現洋之地，其利息必增高矣。

（戊）吾國鄉民喜藏現洋，故現洋一入內地，卽多歸窖藏，不復流出，以故籌碼益形缺少矣。故欲解決利息問題，尤非研究種種原因不可；否則，徒定限制，於事實又何濟也。

（六）驃期結算以致發生重利——中國利息本亦有甚低者也。如山西有所謂份子銀者，每份三百元，錢莊貸之商人，如商人共借七份，則爲二千一百元。每月利息平均爲二元，每年二十四元，斯一百元之利息，僅爲八釐，亦甚低者也。但現今現洋需急，而利息因之大漲，此何故？驃期結算致之也。所謂驃期者，卽定期（普通三月）將所有買賣之賬目，爲一清算。清算之時，均用現洋，而不能記賬，故每至一驃期，現洋大急。此尙就其普通情形而言之也；如一旦因特別之故，將驃期提早，前定爲十二月一日者，今提早十一月十五日；其在平日尙可依驃期漸爲籌

之現金，蓋現金不過爲各物之代表耳。若四人合辦紗廠，購買機器，則又非現金不可。蓋不能以地皮房屋，爲之交換也。故必須賣公債，地皮房屋，洋貨，以購機器。此不過藉現金以交換耳。而生產之所得，尙由於機器，非從現金也。若甲乙丙丁所賣得之洋，暫存於銀行，如有戊者，開辦紗廠，發行社債，甲乙丙丁以存款買社債，戊以甲乙丙丁所付之現洋購買紗廠機器；但對於債票須付利息。債票所代表者，卽甲乙丙丁之房屋貨物等類（資本）是其所付利息，乃對於資本而付出，並非對於現洋也；現洋不過交換之媒介耳。

（四）籌碼不足以致發生重利　然社會上亦有爲錢而付利息者，此又何哉？籌碼不足之故耳。人人須用現金，而現金安有如此之多。現金少，需者多，當必高貴矣。如茶甚多，而茶杯僅一，若人人欲須用此茶杯，則茶杯自必高貴矣。故籌碼不足，亦爲重利之一原因也。

（五）缺乏信用以致發生重利　我國習慣，買賣向以記賬爲據，且乏信用。如五月期付之款，往往延至八月，甚至延至過年者。此五六月之間，悉變爲死資耳。如外國有期票匯票，可以貼現，可以流通，倍增運用，而我國則不然。其原因不一，試列舉一二，以例其餘。

（甲）現在大交易之中，有不能憑賬交貨，非現金不可。考其致此之因，亦有一段小史，可供述也。蓋前淸時，有所謂山西票莊者，甚佔勢力，各知縣搜括之錢，卽由此等票莊，代爲輸匯，而付以若干之手續費。光復後，南方獨立，放出之款不能收回，卽以倒閉，信用大失。又適南方有投資橡皮業之失敗，錢莊倒閉者不少，因此南方信用亦一蹶不振矣。故大宗買賣有非現金交易不可者。現金需求多，供給少，利息因之以高，此其一。

(乙)消極法　消極法者，借外資以供生產者也。蓋我國煤鐵各礦，悉未開採，藏居地下，盡為死資。若借資開採，則財源自富，還昔之債務，尚綽綽有餘，而國內資本因以增加矣。資本多，利息低，此自然之理。我國近年雖借外債，然皆為無謂打仗之費用，不但不能加增，反日為減少，良可歎也。故我國欲資本增多，借資實為必要；惟限用於發展實業耳。如近年外國輸入麪粉機器甚夥，若中國能將煤鐵採出，自行製造，何必由外國輸入。出產既多，人工須多，工資亦因之以增，資本多，利息必低，而工資必漲，此乃經濟能力發展之趨勢。故我國一面須人人多積儲蓄，一面利用外資，以採富礦，則利息減低，自有一日矣。

(二)因事物情形不同而異其利息　以上乃述明一般資本與利息之關係。今以一物一物析而論之，則利息之高低，有含因於其中焉。夫資本乃一總稱焉，如桌如爐如機器如廠屋，皆可為資本，即以打字機而論，亦為資本，外國甚多用之。當一切字墨，皆須代印，若借租於人，又因租之人善用於否，而租金各異，非如前所述資本之多寡，以比例利息之高低。故善用者，租金每月為六元，而不善用者，又非六元之租所能借矣。即借資也亦然。因信用之不同，而異其利息，信用同焉，又因抵押品之多寡善惡，而高低不同。且如租用機器，尚須有無保險之別。故因一物一事之間，而利息有差異。吾人研究重利問題，又豈能疏忽於其間哉。故以一般資本而論，有一定之息率，息率之高低，雖各國不同，而其為一定則一也。若將資本拆開，而就各種類分別論之，則其利息因人而異，因地而殊，無一定之率，蓋有別種因素含於其中也。

(三)資本非即為現金　如甲有公債票，乙有地皮，丙有房屋，丁有洋貨，此四人之物，皆資本也。非必需一定

角。據鄙人之計算其利息，約在四分六釐左右。蓋因一則由於政府之濫借，一則亦由於購買者從中欲得大利也。北京重利原因，固以此爲最大；然研究重利問題，僅限北京，而不注及全國，斯其效力，乃等於零。蓋各處重利之原因，各不相同，如北京重利，固解決矣，但漢口，天津，上海各處，利息仍高，則北京之資本，未有不運至該處者。北京資本少，利息又安有不高哉？故吾人研究重利問題，當以全國爲準；並究其所高之原因。關於此問題，余曾在南開中國兩大學已講之矣。

今日仍講『中國重利問題』，惟先列以學理，然後據證於實際。玆分爲六步：

（一）資本缺乏以致發生重利　有人謂：利息乃由資本而生，如開一馬車行，旣有車馬，尙須有駕駟者，若車馬少（資本少），而駕駟者多（人工多），則其租價當貴。蓋車馬少，則每輛車每匹馬所作之事多，而報酬亦因以加也，我國重利之原因亦然，因其資本缺乏耳。又如上海之洋車行，領租者付若干之租錢，則其每天所得，除付租錢外，卽爲賺得。此車卽資本也，若車少而領租者多，則租資必貴。此爲供求之關係，亦係資本效能之關係事實所必然者也。故利息之高低，視資本多寡爲轉移，吾人欲利息之低，則先必使資本增多，又何疑義哉。

欲使資本之增多，有積極消極之兩法。

（甲）積極法　積極法者，儲蓄是也。蓋我國人，稍有錢者，皆奢侈不堪，往往所得，不敷所用。外人則不然，月進數百元者，必節省若干元爲儲蓄，儲蓄者多，則資本月增，資本增，利息卽以低矣。故欲我國資本之增多，第一當使人人有儲蓄。

焉。蓋我國銀行，平時所有之閑款，多存之外國銀行，一旦國內生產發達（如絲繭上市）需求增大，存外行之金，悉行取出。是外行庫內空虛，而利息亦因之而高也。

今日所講者，卽以上中國重利之十大原因。其餘細瑣有關係者，亦甚多，恕不細述。重利之原因既如此，是國會方面雖欲以法律加以限制，吾恐於事實無濟也。蓋欲使利率降落，非先將以上所述各種問題，先行解決不可。譬如幣制之不良，亦爲重利原因之一，則欲抑重利，非先將幣制整理不可；否則，雖取締無效也。

其二　十一年十一月在北京民國大學演講

經濟一科，意義甚奧，且又複雜。余雖忝居研究，然亦不過得其概略耳。況中國有中國之事實，外國所學之學理，亦有不能應用者。如青島收回，需人甚多，而財政一職，缺乏其選。蓋我國之財政，甚爲紛雜，非如外國有條有序，所能根據。且青島自德日管理以來，內中情形，尤不細悉。故雖有深大之學識，亦不能一時施用於其間，余之所學亦然。雖在外國，學有銀行貨幣財政幾門，然安能盡吾之所學，蓋中國有種種特別之情形也。吾人研究利息問題，亦何異於是，外國固可以學理爲左證，然中國重利問題，以中國事實爲前提，研究種種之原因，非學理所能解決也。

研究利息問題，最初提議者爲京報主筆邵飄萍先生。以後相繼發言者甚多，然多注意於北京方面，以爲北京重利之原因，由政府借款項所致。如去年發行國庫劵以二十月爲償還期，一百元之額面賣出僅六十八元九

彼等以華商銀行爲不可信，悉存之外國銀行，及後外國銀行亦有倒閉者，亦知其爲不可信，於是改其方針，在各處購地皮房屋，以謀將來之大利。如哈爾濱一帶，洋樓大廈，甚爲美觀；然以交通不便，生意無多，是投資所造之房屋，變爲無用。此無用之房屋，即爲不動產也。不動產多，市面上之流動資金，因以缺乏。蓋其悉變爲死資耳。除哈爾濱外，尚有在天津青島等處，置不動產亦甚多。是故市面活資，日益缺乏，利息日高，前已言之，故不動產之多，亦爲重利之一原因也。

（九）公債濫用作軍需　昔晏才傑先生著公債論，謂中國之利重，悉由於公債。余謂公債爲我國重利原因之一則可，若謂悉由公債所致，則未敢贊同也。如東三省無公債矣，而利息何若是之高？故公債實爲重利原因之一。然公債何能而高利也？其責不能歸政府負之。蓋政府之發公債，原爲吸收現金；若政府能將所收之金，以振興實業，其利源源來矣。奈政府不但不能用之於實業，且作無謂打仗之費用，數百萬，數千萬，轟然一砲，烏消雲外矣。是滅其子，而又亡其母也。然社會上之財富，即因之以缺乏矣。資本少，需求大，利息高，此當然之事。故公債實亦爲我國重利原因之一。

（十）外國銀行之利息　或者曰：華商銀行，利息如此之高，而外國銀行，又何若是之低，豈非怪事哉。余應之曰：華商銀行之資本，中國之資本也；外國銀行之資本，外國之資本也。中國資本少，故高；外國資本多，以低；此究其末，必先詳其本也。故欲較其利息之高低，不能以中外銀行相並論。若以在中國之外國銀行，與在外國之外國銀行相較，則又得略其大半矣。夫外國銀行，在其國內，利息僅四五釐也。然在我國，則爲八九利，此何故？大有原因在

元，七天之後，在天津還洋一千零零七元。兩數之差（七元）即七天以內之利息也。然錢莊安有此數之存，故雖允焉，又不能不向銀行請求幫忙。即將一千零零七元之期票，賣銀行爲一千零零一元。銀行一面買進期票，一面付出鈔票。錢莊即以銀行之鈔票，付之商人，商人付之貨主。此鈔票之所以推廣也。是錢莊所得僅爲一元之利，銀行待期到後，將期票送至天津，託天津某銀行代爲收取。取來之後，若將現款匯之濟南，每千元猶須運費一元四角（設比）是七元利息內，又含有一元四角之運費在焉。然此尙就其交通便者而言之，若雲南四川等處，交通不便，運費自高，是利息亦因之以重也。故交通不便，亦爲利重原因之一。

（六）各種契約須受同等之待遇　中國不獨利重，即各事物契約亦然。各房租之重，豈輕於利息，每月納至百分之二二，斯當宜取締者也；然未所聞。但設在銀行借款造房，納百分二二之利息，則必取締；然納百分二二之房租，豈非重利，又何不取締哉？其房屋之貴，乃地段之優，與建築無關。是利息不宜高，而房租又豈不能取締哉？各種契約，既不能得同等之待遇，斯利息亦安有不輕重於其間哉。

（七）關稅鹽稅存儲以致發生重利　關稅鹽稅之收入，昔皆存我國官銀號，以償還外債者也。及光復後，外人以不信任爲藉口，移存至德華，道勝，匯豐三銀行。現德華因歐戰而停業，道勝因勢力之小，故大數皆存之匯豐銀行。夫匯豐，外國銀行也。以如此大之收入，而存於外人之手，宜其國內現金缺乏也。現金少而需求大，此利息之所以高也。故關稅鹽稅之收入，而存於外國銀行，亦我國重利之一原因也。

（八）不動產固多以致發生重利　前淸之貪吏，皆大有大富大貴者也。現時督軍省長，亦昂昂威富自命也。

爲純利息，亦不得謂爲我國利息之標準明矣。

C.銀行放款利息　此乃銀行業之目的物。資本有利息，人工有傭資，地皮有地租，是管理者，亦須有其盈餘也。銀行既以盈餘爲目的，則其所得之利息，自不能與普通利息相等，不待言矣。是銀行放款利息之內，乃含有盈餘在也。

D.銀行拆與錢莊利息　即銀行現款甚多，一時無所消用，而暫拆與錢莊營業之謂也。在銀行可免死藏保管之煩，而錢莊得運用以生利；但錢莊雖得此數以生利，然期限僅有二日(在上海)償還期既近，手續煩勞，是利息不能不低也。故銀行拆與錢莊之利息，乃特別之情形，而不能視爲一般利息之標準，則又判然曉矣。

由上觀之，我國重利，非在純利之重，而別有他故在焉。是吾人研究利息問題，又豈能疏忽於其間哉？

(四)幣制不良以致發生重利　幣制之不良，亦爲重利原因之一。如有人焉，借出一千串(譬如在東三省)，約至明年償還一千一百串，但今年一千串，可買物百件，明年紙幣跌落，即一千一百串，亦不能購此百物矣。是貸主不但不能生其利，且反有虧其本。於是不能不先爲預防。預防者何？重利是也。故幣制之不良，於利息有莫大之關係。即欲法律加以限制，事實如此又安可能也。

(五)交通不便以致發生重利　交通不便，凡事不能與舉，前已言之矣。今論其重利之原因，亦有密切之關係在焉。如天津有大商人，赴濟南購辦花生，價洋一千元。約既成焉，當付以價，但因途中不便，未帶款項，故不能不向濟南錢莊先爲設法，借洋一千元。一面出一張七日期之期票至天津付洋一千零零七元。是在濟南借洋一千

財之價值小，則現在財之價值愈見大，故利息因之以重。

總以上所觀，儲蓄力大，則資本多；資本多，則供給力大；供給力大，則生產力富；生產力富，則利息少。但中國儲蓄（供一方面）既見困難，而生產事業（求一方面）又亟須發達，是求過於供也。求過於供，則利息高矣。此乃自然之關係也。現聞國會方面，有欲主張以法律限制之說；然不研究重利之根本問題，於事實又何補也。

（三）重利與純利息　我國利息有多種，如A.當鋪之利息為25%，B.公債之利息為20%，C.銀行放款之利息為15%，D.銀行拆與錢莊之利息為2%，故毫無標準所可依據。然其致此各種之利息，蓋別有原因在，而非僅為純利息也。茲詳述之。

A.當鋪之利息　當鋪利息之重，蓋其含有一二種之保險費手續費在焉。當鋪受人之衣，而貸以款，然當者能回贖與否，殆不可知；惟當衣之人，大都為貧寒之輩，故營當鋪者，不能不先預防，以免虧本。此利息中，不能不加以保險費一也。且所當之衣，有時式之關係，如今年之式甚善，而明年則不合者，倘不回贖，則沒收之販出，又豈不虧本。是利息內又不能不含有保險費二也。既收沒後，晒乾及委人拍賣，尤非手續費不可。此利息內，又含有手續費三也。故此25%之利息，非純利息耳。是吾人不能以當鋪之利息，為我國之標準，又不能以當鋪之利息，即謂我國利息之高也。

B.公債之利息　公債利息之重，蓋因政府之信用喪失。因此購公債者，亦不能不有一種保險費，以為補償。如上海地方公債（工部局所發行），僅付八釐之息，而市價在面額之上，蓋其信用昭著焉。故公債之利息，不得謂

財之價值小。其間距離之時間愈久，其價值之差亦愈大。今舉一事以明之。如有人有三子，欲各給以一萬元，但長子現時卽付，次子須十年後，三子須百年後，此爲二子三子者，當未所願。蓋十年後所用之價值甚小，而百年後之價值，是眞等於零矣。故欲濟此均者，惟十年後，付以二萬元，百年後者，付以十萬元。此卽未來之價值小，而以一萬元或九萬元補之耳。此補之數，是卽爲價值之差，而未來財之資本之利息也。

以上乃利息發生之三種學說。吾人卽根據此種學說，以按照中國利息之情形，而論述之。

（二）重利原因　欲知各種學說，與中國利息相符與否，不能不於各種學說分析述之。

（1）儲蓄說與中國利息　儲蓄說謂利息之發生，由於儲蓄，斯儲蓄者多，而利息輕；反之則重。斯與我國甚爲相合者也。蓋我國現時貧者多，而富者少，故儲蓄甚難，如車夫月得十元之資，若欲其儲蓄五元，則痛苦不堪；然旣能忍此痛苦而爲儲蓄，斯其欲報酬之多，不待言矣。故無儲蓄，亦爲我國重利原因之一。

（2）生產說與中國利息　中國人工多，而物產富，但資本缺乏，以致萬事不能興舉。故欲經營者，惟生產力之大者爲擇耳。如自來水與築道路，及種種應現代之所需要者，皆待營建。然資本缺乏，不能營種種完全之建築，則僅能視生產力之孰大而投資也。現今以道路爲最要，而其生產力亦最大。是以有資本者，皆投資於道路。蓋生產力愈大，其所得之利息亦愈多也。是我國資本之缺乏，以致生產不能普遍。蓋以區區之資本而欲需要於各種之生產，宜其利息之高也。

（3）時間說與中國利息　我國人向以得現在快樂，而不慮及於將來。故未來財之價值，幾等於零；然未來

以法律限制之說。夫利息雖不僅爲經濟問題，與政治有關固已。但能否以法律而限制，此乃一大問題。故余今日講演之目的，在欲說明中國重利之原因。重利之原因既明，斯可限制與否，判然曉矣。然述重利，不能不先述利息因何而發生，故先引各種學說，以明利息之由來，然後按切中國之情形，予以反證，此即究其本而詳其末之意也。玆分析述之。

（一）利息之起因　關於利息之起因，古今學說不一；然大概可分之爲三：

（1）儲蓄說(Saving)　此說謂資本不過爲財之儲蓄之結果，若不儲蓄，而即時爲消費，現在即可直享相當之快樂，此當然也；然因制此目前享樂之小慾，以供將來生產之用，而不爲消費，於是始有資本之發生。資本之利息，即不外對此儲蓄之報酬而已。此即謂儲蓄乃人極痛苦之事，欲儲蓄必先制此目前之快樂；既能儲蓄，斯以利息爲報酬，爲必然矣。此儲蓄說之所以主張利息因儲蓄而發生也。

（2）生產說(Productivity)　此說謂凡資本之生利息，以其有用於生產故，而資本在生產上所以有用，以其有生產力之故。資本何以認其有生產力，以生產時投下之資本，則視未投時，收獲獨多也。如人工得工資，地皮得地租，管理得盈餘，此皆以其生產之力，而得之者也。故生產說者之所謂利息之發生，純出於生產力而成於生產之剩餘者也。

（3）時間說(Time)　此說爲奧之扁寶威爾所倡，其大要謂同種之財，有在目前得以消費之者，有在非日後，則不得消費之地位者。前者謂之現在財，後者謂之未來財。通常在對於現在財所認之價値大，而所認未來

親戚朋友亦可引用;但不能爲人擇事,須視其才力是否勝任而決定。關於各部所用材料器具,亦分特別普通兩種。以有種材料用一次卽消滅者,如紙墨煤等,有種器具可以用一年數年而不壞者,如打字機及設備器具等。如不詳細分別,則主管之人,或可從中舞弊,於經費方面甚有影響。

紐約之支出歸財政部單獨經管(與我國之各部各自經理者不同),凡有需要者須開單子,送於審計員,以視是否與預算相符。如不相符,卽行拒絕支付。且開單子時,須由該部總長簽字,以備將來發現不實之處,可使有人負責。故總長亦不敢舞弊。審查員認爲正當,則交由財政部付款。其審查在未用以前,與事後監督不同,購辦貨物時,審查員須審查價格及分量是否相合。如認爲符合,則照付。我國於此等場合,無從知道也。採辦貨物時,歸總庶務處辦理,與我國之各部管各部者不同。以辦大宗貨物,價格可以便宜,亦節省經費之法。觀其種種辦法,無非謀事前之監督及經費之節省耳。

以上四步手續成功,有一定之方針,有一定之標準,始有財政之可言。

中國重利問題

其一 十一年十一月在天津南開大學與北京中國大學演講

童蒙正筆記

今日所講者,爲『中國重利問題』。利息在我國,現今似無討論之必要;然按察社會之情形,實有極切要研究之處在焉。曩者京報主筆邵飄萍先生,曾在該報上發表利息問題一文,頗惹起世人之注意,而國會方面,有主張

大不相同。故價格常在面價以上，或等於面價。設當發行公債時，適遇金融恐慌，市面利息漲高時，不能照面價出售（公債利息最高為六釐），則只有運至英，德，法等國銷售。

長期公債之用途　例如造自來水廠，在大都會其經費總需數萬萬。若於一年間歸預算內使人民負擔，則勢有所不能。於是發行長期公債，以集此鉅款。因自來水係一種營業，可以賣錢，則以每年所得售水之款，可以收回公債。此種公債，甚有益處。若中國之募集公債，咸用於消費一途，如集款以充軍費戰餉，則鎗砲一響，即化有用之資金於烏有，不惟不能由母（資本）生子，連母亦被消滅，安有生子之可能？如母雞然，母雞既死，安來雞子？在英美則以資本變自來水機器，用於生產之途，由母生子，每年得有收入，其利益甚大。兄弟甚贊成我國之發行長期公債，但募集之款，必須用於生產，不作戰費軍餉為前提。凡可增進人民之幸福者為財富，可以滿足人類欲望者，其財富為有用。自來水為人生不可缺之物（無自來水而飲井水者，以井水不純潔，容易多病），是為有用之財富。募集長期公債以造自來水廠，實甚正當，且甚有益。中國之集款充軍餉戰費，不但資本消滅，人命亦被傷害，且幸福消滅，災禍迭出，其為害何可勝言。長期公債並不壞，不過用之不得其當，則其好處不彰，壞處獨顯矣。美國當開國之初，資本亦甚缺乏，借英國之資本以興築各種新事業，至今則債已清償，而資本充足矣。

欲以我國之財政與紐約相比較，勢有所不能，以紐約人民有監督之權，為政者不敢舞弊故也。

（四）會計　在紐約地方之財政，其審查甚為周密，將各種事務分析明白，例如書記有長期短期之別，雇用三月者，不得算一年，各部書記均分等級，各級薪水一律平等，則為政者不能作弊，經費可以節省。關於用人方法，

革之事尙多，努力進行之責，尙在同仁。願諸君注意今日所講，缺點甚多，務祈有以教焉！

地方財政 十一年十月在北京市民大會演講

當鄙人留學美國時，曾著紐約財政一書（無中文譯本）今擇此書中之重要部分講述之。以限於時間，不能詳述美國之情形，故僅講紐約一處之地方財政。美國城市地方財政，多以紐約爲模範。紐約地方財政之手續與中央財政不同，此其好處。其手續分（一）預算；（二）徵稅；（三）謀收支之適合（公債）；（四）會計（支出之監督）。

（一）預算　從前紐約財政之弊端甚多，其官僚與中國現在之官僚無異，所有報銷均不確實。官僚之發財者甚多，且均屬政客。近年來政治修明，民權發達，人民有監督之權（與二十年以前不同）。關於預算，有預算委員會。行政方面，分教育，衞生，財政等各部。從前財政上之預算爲攏統的，祇有十萬二十萬等數字之總數，究竟何種費用需若干，亦不分析明白，舞弊甚易。以後人民有監督之權，作預算時，將各部分分開；例如關於衞生部者，其分類：一以職務爲標準，如醫院防疫，小孩衞生等；二以經費爲標準，如薪金工資材料等。例如防疫處（職務）之下列各項，薪金若干，工資若干，材料若干等。

監督方法　預算委員會詳細研究預算表內有否不實之處，如逢開支過多，則有審計員可以詳細審查有無錯誤。審計員亦依部而分職，每一審計員於該部之內情洞悉甚詳；如遇有預算不確之處，可以修改，經此審查後，將預算交還預算委員會。委員會亦不能即行議決，須將各部之報告在公報上發表，使人民洞悉（中國既無

票有二層之信用，未有一層信用不能行使，而兩層信用能行使於市面也。鈔票爲銀行所發，如社會對於銀行有信用，則願收受其鈔票。若夫支票，則於信用銀行之外，尙須對於出支票者有信用；否則決不肯收受。故鈔票之信用爲一，支票之信用爲二；一既不能解決，則二自不能流通矣。徵之各國信用之階級，洵不誣也！然解決鈔票流通問題者，誰之責歟！非中央銀行耶？中國銀行既以中央銀行自居，斯當負此責也明矣！

故解決鈔票得市面之流通，爲第一問題。第一級之信用已固，則發行支票，亦非難矣。鈔票支票既能流通於市面，則商業雖勃興，而可以應付，無現金缺乏之痛苦。是營商業銀行者，自有路可行，可以支票代現洋行使，無復發行鈔票之需要矣。即一旦周轉不靈，既有支票以相授受，對於現金之需要自減，對於鈔票之發行自不力爭。商業銀行既不發行鈔票，則發行權自歸於集中；如是而中央銀行之地位成矣。際此時也，即政府不加以許可，不可得矣。

曩者中行雖有二次停兌風潮之發生，然其責不能不歸政府負之。蓋前發之鈔票，非代表貨物，乃代表戰費爲政府墊款而發行也。政府不特強迫中行墊款，且用之於無謂之戰爭，斯鈔票之根本已空，又安能使其樹立信用哉？故欲確立中國銀行之基礎，非使鈔票有切實之貨物不可，(如前棉花之例可以明矣；)否則無濟也。

鄙人甚望以後中國銀行願爲營業上之猛進，萬勿再受政府之壓迫爲之墊款。以貨物之需要而發行鈔票，樹鈔票之信用，流通全國，使支票亦得市面上之流通，助長商業之發達，金融伸縮適宜，則自無爭奪發行鈔票之虞矣。此次中國銀行改組，竭力整頓，數月以來，成績可觀，承受十一年公債之發行，即其明證；惟成績雖佳，應行改

迴顧我國則如何？鈔票未得全國市面之流通，遑論支票；卽有支票，亦一次取款而已，焉能以簽字的方法，使之輾轉授受，如英美之支票得在市面流通哉？此人民經濟思想淺陋，無可奈何者也。故去年有人主張發行鈔票，以六成現金四成公債爲準備。余謂人民經濟思想不改變，卽九成之準備，亦無益焉。若明鈔票乃代表貨物，並非代表現金，斯求貨物之實足矣。現金準備雖少，亦無妨也。

抑有進者，我國商人賣買債權債務，向以記賬爲主，故少期票匯票之發行；然記賬無確定之標準，二月應付之款，往往有延至四五月者，是不特不能貼現以流通，且有資金呆滯之虞，旣無票據可以貼現，自不能不藉抵押放款，以爲通融。此外又有活動放款變化之透支，如今日透支爲二萬，明日存款一萬，則先去其透支之一萬。而其透支也，抵押放款也，多用現金，不能以支票鈔票爲代替物。故當生產發達之時（譬如絲茶上市）現金之需求大增，不能以鈔票運入內地購辦絲茶，此皆因人民不知鈔票爲何物，有此極大之阻礙。故欲求我國銀行業之發達，非減少現金之行使不可。欲減少現金之行使，非解決鈔票支票之流通問題不可。然欲使鈔票得以流通於城市鄉村，乃中國銀行之責也。

夫信用之階級有四（一）現金，（二）鈔票，（三）支票，（四）承受。我國現金尙未統一，遑論其他。蓋貨幣不統一，必有洋釐發生，而洋釐因地而異，甲地洋價高，則乙地之鈔票盡來兌現。業兌換者，得此兌換之差數，以逐蠅頭之微利。現洋旣不能統一，則鈔票安得普遍之流通，支票之不得信用，不待言矣。故欲推廣鈔票之流通，非整理幣制不爲功。將來幣制整理之後，鈔票易於發行，鈔票流通旣廣，則支票自易得人之信用。蓋鈔票只有一層信用，而支

則數千萬，少則數百萬數十萬，此其故何哉？蓋外國銀行之存款，多由貼現而發生，而吾國則皆係現金之存款也。

）待期票到期，銀行卽可向乙取款；若甲以乙之期票求銀行貼現作爲存款，則甲可發行支票，以爲流通之用。如甲以支票付丙，丙以之付丁，丁以之付戊，戊以之付己；設在己焉，以此數（支票金額）不能分配，則可向銀行取款，而銀行付以鈔票，又或以半數爲存款，半數付鈔票，則銀行賬上一半收鈔票，一半收己之存款，而他方以全數付甲之存款焉。己有存款於銀行，可以隨時向銀行提取，而銀行有隨時聽其命令支付之義務。支付之時，交以鈔票，是由存款而變爲鈔票矣。己每日由營業方面所收入之鈔票，亦可以存入銀行，作爲存款，是由鈔票而變爲存款矣。如是存變鈔，鈔變存，絕無現金以運用；然其所以如此流通者，蓋以甲之棉花賣於乙，乙發期票與甲，甲持向銀行貼現，作爲存款。斯流通之鈔票支票，卽由甲之存款發生，甲之存款由貼現發生，貼現由期票，期票由棉花。故鈔票支票之發行，其根本乃代表貨物（棉花）。反言之，若無棉花，斯無期票；無期票，斯無貼現；無貼現，斯無存款鈔票可知。存款與鈔票之根據，乃在貨物（棉花）並非代表現洋也。

美國如此，英國亦然，惟習慣上稍有不同耳。如乙購買甲之棉花，一時乙不能償價，則甲可發一匯票，令乙定時交付。乙得甲之匯票後，如無問題發生，卽在匯票上簽字。乙簽字之後，甲卽以此向銀行求貼現，或爲存款，或銀行付以鈔票流通於市面。故英美雖有期票匯票之不同，然其發行鈔票，留作存款，則一也。（在美國乙自己出一期票與甲，在英國則由甲出一匯票，令乙於某某月某某日付款。乙如允諾，卽行簽字，將票還甲，甲卽以之向銀行貼現。）

中國銀行所居之地位 十一年十一月在北京中國銀行同仁會演講

童蒙正筆記

今日在此演講，甚覺慚愧。蓋諸君皆有研究，而又加以多年之經驗，當必較鄙人僅研究學理為有得；惟以拋磚引玉之意，願在諸君之前一述，倘希有以指教焉！

今日所講者，為中國銀行在中國之地位。中國銀行是否為中央銀行，事實上乃一大問題；惟以我國土地之廣大，應有中央銀行為全國金融之中樞；但以今日而論，吾人自以中國銀行為中央銀行自居，而其所以不能操有中央銀行之實權者，蓋別有阻礙在焉。然則欲得中央銀行之地位，必先除此阻礙無疑。此亦鄙人近年來與各大商家大銀行家研究之結果也。

夫所謂阻礙者何？即今日之『籌碼』問題；換言之，即人民皆信用現金，而不知鈔票為何物。蓋鄉人往往以鈔票為現金之代表，以為發行鈔票必以十足現金為準備，殊不知鈔票乃代表貨物，而非代表現金也。若發行鈔票，必以十足現金為準備，斯何發行鈔票之有哉？今設例以明之：如有甲乙二人焉，甲為出產棉花者，乙為營織布業者，假乙購買甲之棉花十萬元以織布，斯乙必須付甲之價金；但乙決不能即日織成出售，變為現金。故在美國有出期票之法，以助其運用；即乙給一期票與甲，約明四月或三月後，將布織成，悉數出售償還。若甲以期票為可信，於是即持向銀行求貼現，銀行即付以鈔票，或收作存款，聽甲隨時用支票支取。故在銀行賬上，借方為貼現，貸方為存款，或鈔票，絕無現金需要於其間也。（外國銀行之存款，總額往往超過一萬萬之數，而吾國銀行之存款，多

加稅實行之後，可得三千二百萬元，奢侈品一千萬元，三項共計六千六百萬元。

但切實值百抽五所收的一千二百萬元，不能抵釐金，因爲太平洋會議明言：是供中國急需的，不能抵釐，並且這個議案是對德宣戰的交換條件。我政府本來打算將抽五的款作九六公債基金的用途，現在因各方面反對甚烈，此議作罷，大概歸納於整理基金之內。值百抽七．五的一案，不由稅則委員會討論，將來又須召集特別會議。這種會議沒有一定召集的日期，吾們中國祇可慢慢的等候。

值百抽一二．五　萬一抽一二．五之稅還不足抵補釐金，則吾國政府擬設銷場稅和出產稅。但條約載洋貨無論在華人或外人手裏，或原件或分裝，全不許重征(Double tax)亦不許查驗 (Inspect)。有了這種條件，就是內地的土貨，亦可以通行無阻了。

附加稅實行之後所得之稅，應歸何人監察，亦是一問題。現在把持稅關的是英國人，各國人很不滿意。如果把英國人換了叫美國人來管，別國人亦不放心。中國提議一切用途，叫中國審計院監督，他們外國人亦不贊同。看這個趨向必要有一個公平一點，普遍一點的機關來管。這個機關就須是中外組織的委員會。

現在中國的命脈全在總稅務司一人手裏。總稅務司說聲『沒錢』，中國公債的基金就無着了。公債無着，一班拿着公債作基金的要受無窮的痛苦了。

總稅務司說聲『不好辦，』釐金就無法抵補了。釐金無法抵補，政府攔的住督軍嗎？總起來說，總稅務司之權眞是大呢！

切實值百抽五　上稅的標準有二：一，按價抽稅——從價稅。二，按件抽稅——從量稅。按價抽稅的商品有一百三十多類，按件抽稅的商品有六百四十多類。第一標準很費手續，必須有一極精細的定價標準纔可以實行。從量稅，究竟怎樣定標準呢？中國代表在稅則委員會裏提出由一九二一年十月到一九二二年三月一段時期內的平均物價作標準。英，美，法，意等國均贊成，惟獨日代表反對，他的意思是六個月的時間太短，應按一九一七年至一九二〇年四年間的平均物價作標準。中代表又云：按關稅協約，四年後再可修改稅則一次，現在定的如不妥當到期可以修改，日本代表到底不認。（以上是時間的標準）

究竟用什麼地方的物價作標準呢？這又是必須討論的了。中代表本着向來的例子，就提出以上海作標準，日本主張拿大連，天津，上海，漢口，廣東五區的全原價（C. I. F.）作標準。

（註）C＝Cost＝物費，I＝Insurance＝保險費　F＝Freight＝運費，

日本因為他們的貨在南方銷的少，價錢貴；在北方銷的多，價錢賤；所以他提出五區來作標準。（以上是地方的標準）

切實值百抽七・五　原約是值百抽五，現在又添上一筆稅——附加稅——作抵補釐金之用（裏面），吾國人對外人可說是作整理外債用的（表面）。外國人知道吾國帶了假面具，於是對吾國人說附加稅是幫忙中國政府急需的經費，或教育和一切公益的費用。

切實抽百五約計二千四百萬元，實可收一千二百萬元（此由本年十二月一日起每年可得之數），將來附

(丁)釐金現在仍不能裁的理由

統看上述釐金本無益中國，無益商人，並且外人亦要求裁去，爲什麼到現在還不裁去呢？說到此處，吾要提出他的總原因就是『不容易實行裁釐加稅。』裁釐加稅，爲什麼不能實行呢？理由如左：

(一)吾國政府提議先加稅，後裁釐。按釐金本身，每年收入可得三千九百萬元，連常關稅，雜稅，雜捐等，可共得六千六百萬元。如果將此項收入裁去，很受影響。政府要求先加稅抵補，外人要求政府先裁釐後加稅，兩方面不一致，所以裁釐加稅，暫無具體辦法。

(二)外人因爲中國通商口岸漸多，外貨進口不必再到內地，所以現在對裁釐的問題又冷淡了，這亦是裁釐加稅的阻力。

(戊)修改稅則現在進行的情形

吾國政府本華會九國關稅協約的規定，現正在上海舉行修改稅則會議(中國代表與各國代表)協約內最緊要的議案大綱列下：

(一)切實值百抽五(條約內本是值百抽五，因爲實在收的只是每百三四，所以現在加上切實二字。)(第一步)

(二)切實值百抽七·五(內二·五是附加稅。)(第二步)

(三)值百抽一二·五。(第三步)

(五)落地稅　凡商品之運入內地而並不載入海關所給之內地運照至目的地時，應納落地捐。

(六)餉捐　此種捐就是釐金的替身，如同某省軍費不支的時候，商人就捐出稅來作軍餉用，所以就叫餉捐。

(七)山海捐　山中的出產稅，即斂自山海出品之稅項也。

(丙)釐金不可不裁的理由

(一)財政上的關係　釐金的收入，被經收人中飽了很多，政府實行收到的很少。釐金實無益於中國。

(二)經濟上的關係　釐金制度不統一，不平允，無一定時間，無一定地方，此制不合經濟原則——亞當斯密的稅則四律(Adams Smith's Four Canons of Taxation)。

(三)道德上的關係　釐金最不公平，不確當，大商倚仗勢力就可漏稅，小商就逃不開了。

從前受釐金毒害的僅僅是中國人，爲什麼僅是中國人受害呢？因爲外國商人僅在進口時繳子口半稅，繳稅以後，就可以隨便到內地去了。中國商人沒有這種利益，於是就高掛洋旗，爲的是披一張虎皮就可以漏稅了。中國稅局漸漸明白此事，所以就派監察員檢驗，自從有了檢驗以後，商品不能按時到地，商品損失甚大，外國人就要求裁釐了。

光緒二十八年馬凱條約規定中政府須將釐金裁去(子口半稅當然亦去)，關稅按百抽十二·五。

此後中美日亦有此項商定(是法律上亦有根據)。

政修明，方能與外抗爭，欲政治修明，是在諸君之責，改良關稅，亦惟諸君是賴。日本昔日亦然，後內政良，而關稅得有今日，諸君共勉焉！

裁釐加稅問題

十一年十月在天津南開大學演講

鄒宗善
劉熾晶　筆記

今天講的題目，是現在中國最要緊的問題——關稅問題——內的一部分。此題是什麼？就是『裁釐加稅問題。』這個問題爲何要緊呢？吾可按步來說。

(甲)釐金的來路　中國本無釐金的稅則。洪楊之亂，我國政府的收入不足，雷以鍼遂想出釐金的辦法來，按釐就是百分之一。江蘇揚州仙女廟，是倡行釐金的地方，以後各省都倣行。因中央政府沒有統一的政策，所以辦法就不統一了。

(乙)釐金的種類　釐金的範圍很大，名目亦多，今分類略引幾類如下：

(一)統捐　徵收一次，就不在各站(Station)徵了。

(二)銷產稅　在生產地徵收一次，又在銷產地徵收一次(Levy Tax on Production and Consumption)。

此稅的性質比統捐强，吾國東三省原有之捐，現在已改爲銷產稅了。

(三)認捐　製造商因爲在各站收稅實在煩瑣，自赴捐稅處一次認捐，所以叫作認捐。

(四)包捐　如與本業無關之人，而與捐稅處訂認捐之條件者，則爲包捐。今日之酒捐，鹽捐等亦用之。

（十八）陸路關稅　此亦甚爲不平者也。昔俄商因外蒙陸路交通之不便，又征重稅，於營業上多受損失，故要求我政府減輕三分之一值百抽三・三三，後經允可，然日英法各國，亦有同樣之要求矣。日以朝鮮爲言，法以安南爲詞，英亦以緬甸爲藉口，故又不能不允之矣。今東三省與朝鮮之運送，仍照此約，揆之昔日尙可，今則交通便利，當宜修改矣，

（十九）四國新約　此最爲吾人所注意者，四國者，即英，美，日，葡，是也。光緒二十八年時，協訂此約，以值百抽五，改爲值百抽一二・五，但以裁廢釐金爲條件，而改征銷產出廠之稅以充之。

故太平洋會議，我國提議修改關稅，即欲實行其值百抽一二・五而已。若欲與英，日，美，之相等，斷乎其不能也。此因我國自與各國協定之故，並無若何之脅迫，即欲提議改訂，奈無詞以辨也。獨恨我國昔時，無此等人才，而訂此自束之約，現國人均高唱撤郵，收回領事裁判權等等之奢望，吾恐徒託空言也。

現所望者，即無約國之關稅是也。民國六年時，對於無約國雖有國定稅制之議，然終未能實行。如德與我宜戰後，以前一切條約，均歸無效，亦無約國也。今年復和，重訂關稅，宜定國定制矣；然不但不能，且條約有照前四國新約辦理之詞，此即大失良好之機會。以後無約國與我訂稅，要求以德爲先例，而吾又何法以對待耶？諸如此類之缺點，亦不能細述，推想之，即足知其梗概；故有人謂我國修改關稅，最善之法，莫如收各國所定之稅率，全體訂改；然此斷難辦到。退步之辦法，惟有實行值百抽一二・五，並無約國，實行國定稅制而已。若再不能，則貨價歸由自定，吾恐亦非易成，然此問題，實爲最切要者也，希望諸君詳加研究。吾謂欲改訂關稅，非國內政治修明不可，內

年修改一次，而以批准條約爲始耶？抑或以稅則簽字爲始耶？皆未規定之也。故亦爲延遲之一原因。一八九八年，與日本訂約，知前之非，於是訂定從條約批准起，後至十年，擬欲同時修改，請之於英，時以爲未至。英允後，再商之日本，又謂已遲二年矣。受種困難，迄今未能修改。故以貨價而論，實無值百抽五也，卽貨價以登岸而計，抑或以銷場而計，又無規定。故後有上海海關册之設。但管理海關册之人，又安知一一貨物之價；且因恐外商之反對，往往低價估之，故以海關册之計算，亦無值百抽五也。後政府感種種不便，於是設一財政部物價調查處於上海，以物價指數爲標準，其法甚善。若以後改稅，能以此爲則，亦甚善也。故民國七年之舉，非修改條約，亦非增稅，乃欲實行眞正之值百抽五耳！

（五）子口稅之不公平　我國內地，遍設釐卡，如上海購物運京，途中征各處之釐金，以致商人不能預算，成本旣無定，故往往少敢爲之。外商感受如此之痛苦，故有子口稅之設，卽加正稅之半，內地可通行無阻。此子口二五，卽代表內地一切釐金也。然本國之貨物，不能享此利益，故商人受各處釐金之負擔，因之不能與外貨競爭，此無異於作繭自縛也。如四川運貨至上海，途中征各處之釐金，及落地稅等，假定須二七・五之數。而外商有子口稅，卽將吾國原料輸出征七・五，再由其國製造後，輸入征七・五，合計不過十五而已。兩者相較，其差幾何？外商得益又幾何？且子口稅，本僅代釐金者也，而他項之稅不在內，後愈行愈雜，竟將一切之稅，盡包含之，其範圍愈廣大也。故我國商人因此之故，往往假外人之旗運送，以免釐金之重征，然假外人之旗，必須報酬，故有免餘之錢，兩人分約之舉，商人道德之墮落，因此不堪設想矣。

防止外貨輸入之競爭者也。日本之輸入磁器，宜當重稅以遏之；然因協定之故，僅能值百抽五而已。再如奢侈品，禁止品，嗎啡鴉片之類，我國宜高其稅，以制其輸入焉，而卒不可能。然爲我國之需要品，如棉花種子之類，則當輕稅，以使其輸入，但仍征之。而我國古畫寶貴之品，亦不能如吾人之願，加重稅保護，以遏其輸出。且能與各國競爭之絲茶，其輸出亦征收之。如此而欲商業之發展，其可得乎？皆因與各國協定之故，以致不能自由，而受此極大之損失也。

(三)稅則表區別太粗　稅則表區別之粗，昔日本亦然，今已訂改矣。其稅則表區別之細則，竟大別有六四七之多，而小別有一五五七之夥。蓋因實業發達，貨物種類繁多，不能不細別之也。中國在咸豐時，大別只一三，小別一七五，迨至民國，雖加細別，然大別僅有一七，小別七七八九而已。較之日本，相差幾何？於英美又安能比哉！如紙一項，外國輸入甚夥，宜當爲之另別也；然并歸之膠漆門。外國輸入之機器，近年亦爲不小，亦當另別也；而仍歸之洋鐵類。夫機器價格如何？功用如何？以價格高，功用大之機器，竟與比較賤廉之洋鐵，爲同一計算之征稅，此安得謂平？故細則表不能細定區別，亦爲損失之一大原因也。

(四)貨價亦須協定　在一八五八年，我國與英訂江寧條約，謂每十年修改一次。蓋貨價時有漲落，安能保其長久不變，如昔日一百元之貨物，征抽五元，及今貨價騰漲，昔日一百元之貨物，售至二百元矣，則抽十元，理所宜也。然僅能依前之價抽稅。如此，則所值百抽五者，實際上只有二五矣。且尤有可奇者，如到一八六八年，偶而未改，則延至十年。若猶未改，依此續延。故民國七年，海關稅率，尚與一八六八年同，抑又困難，而最可笑者，卽雖每十

關稅一項，在我國史上雖有五六十年之久，然仍爲今日一大問題。蓋受人之束縛，毫無自由之可言，此實外國之所無者，其缺點之大，不待言矣。現太平洋會議已開，我國雖提議請求修改，然欲達吾人之目的，實非易易。今略述我國關稅之缺點如左，然此亦不過歷指其大者而言也。

（一）中國爲完全協定稅制　關稅制度，大概不外四種：曰國定稅制；曰複稅關制；曰國定協定稅制；曰協定稅制；茲請述之。

（甲）國定稅制者，一國依其自由之意思，以訂定本國之稅制，不受他人牽制之謂也。如英國是。

（乙）複稅關制者，一稅目而設高低二種稅率之謂；其高低之標準，以視友邦而定。法蘭西西班牙行之。

（丙）國定協定稅制者，一國關稅，其一部分稅目爲國定；而限於有協定之必要者，則另約協定稅率，如日本是。

（丁）協定稅制者，一切之稅率，由國際之同意，以條約協定之之謂也，我國行之。

故我國欲行修改，非得各國之同意不可。甚至出口稅亦在協定之內；不但出口稅，即內地稅亦受協定。其受人束縛，已達極點。總之，我國關稅，乃片面協定稅制，毫無自由之可言，其在稅制地位之底，何可勝言！自江寧條約訂後，迄於今日，關稅之損失，計達二千兆兩之譜。

（二）中國多渾一稅　所謂渾一稅者，即各國所輸之貨物，不論其爲何類，均值百抽五征之，如江西之磁器，本爲我國之獨佔品，甚爲暢銷者也，及至日本磁器輸入，兩相競爭，因受影響。夫關稅多爲保護本國貨物之暢銷，

其中以新設立者爲多。尙有一種爲外國所未有之日夜銀行，交易頗稱發達。大戶人家之姨太太們，在外賭博虧空，從前得以金鋼鑽等寶貴物品隨時向當舖典質，有傷名譽（吾國向來輕視典押物品者）今日可以不必典質，向日夜銀行抵押足矣。非特無傷於名譽，亦且免當舖重利之盤剝，是亦中國新發明之一種事業也。

吾國銀行業，又有一種特色，即以分業爲銀行之名者，如鹽業銀行，棉業銀行，煤業銀行，茶業銀行，綢業銀行等，在外國可謂罕聞。

錢莊在上海甚夥，北市較南市爲多，勢力甚大，因其定日拆與洋釐也。從前錢莊常向外國銀行做拆票，(Chop money) 其數將近二千餘萬，一旦外國銀行實行收回，可以制錢莊之死命，故外國銀行之勢力甚大。但自橡皮生意失敗以後，此項拆票不能收回，錢莊倒閉者甚多。現在外國銀行非有抵押品不與錢莊做拆票，目前情形，大都由華商銀行拆與錢莊，竟有由華商銀行拆與外國銀行者，此亦外國銀行勢力衰弱之又一原因也。錢莊亦有公會，所謂錢業匯劃總會，與外國之票據交換所同一性質。其會長頭腦頗新，很有規畫，本擬命各錢莊每年造一貸借對照表 (Balance Sheet)，各錢莊俱以錢莊資本雖有定額，而東家之責任無有限制，對照表無從編製，不肯發表，遂未實行。今人多謂錢莊不善，不知錢莊之在中國今日，實萬不可少者。何以言之？蓋吾國之銀行，集中於京，津，滬，漢四處，不易到內地組織，不能吸收一般土財主之存款；而錢莊普及於全國，對於抵押，可以通融，但作信用放款，小商俱可來往；此即錢莊所以有存在之必要也。

太平洋會議與吾國關稅問題

十年十一月二十九日在北京中國大學演講

童蒙正筆記

貨幣未能統一有以致之。欲使貨幣統一，首當取消規元。吾對此問題，曾有意見發表，請參照民國十年上海銀行年報，茲不贅述。

上海金融機關，可分別爲三種：一曰外國銀行；二曰華商銀行；三曰錢莊。三者各有各之門路，不相聯絡。大概外國銀行多賴國際滙兌；華商銀行多賴國內貿易；錢莊則以做信用放款爲多。

外國銀行，如滙豐代表英國，操縱國際滙兌。麥加利亦爲英商經營，勢力不及滙豐，而其生意甚穩健。他如日本之正金，台灣，朝鮮；與美之花旗，友華等，同爲上海有勢力之銀行。彼等有銀行公會，但僅爲議事機關，不能管轄，且各國之銀行，往往自相衝突。如日本之正金與朝鮮，法國之某行與某行，美國之某行與某行，暗潮甚烈，不知者常謂外國銀行有團結力，而華商銀行無團結力，殊屬非是。從前外國銀行頗有勢力，現在亦漸衰弱。蓋中交兩行近來亦發行鈔票，外國銀行所發出之鈔票，各錢莊持往兌現，反而給以雜種鈔票，祇以鈔代鈔，不肯以現兌鈔，大失社會信仰；此其衰弱之原因一。自中法，菲律賓兩行倒閉以後，國人多疑外國銀行亦不穩固，於是外國銀行之信用頓失；此其衰弱之原因二。近年各商人均以存於外國銀行之款，提出存於華商銀行，而開辦交易所；此其衰弱之原因三。

華商銀行所組織之銀行公會，入會者有二十一家，不入會者有二十五家；不入會之二十五家中有因交易所而設立者。另有一種中外合辦之雜種銀行，既不能入華商公會，又不能入洋商公會。此種銀行，在上海勢力甚小，不如在北京很出風頭。入華商銀行公會者大都穩固，不入會者亦不盡全靠不住。有信用甚好不願入公會者，

易，俱不依照銀元，而按規元計算也。

所謂規元者，並無實物，係以紋銀爲標準。紋銀成色爲一〇〇〇分之九四三四，普通以漕秤五十兩左右作一元寶。外國運來之長條銀，均須送至爐房鎔化，如遇成色不足時，即須提高成色使與紋銀相合。銀行如有銀條可以委託爐房代鎔，製成元寶；製出之後，非送至公估局審定成色不可。公估局上海僅有一家，破屋三間，汚穢不堪入目，而信用爲中國第一。其估法全憑經驗，一見即知其成色之高低，外人俱極信服。若元寶成色甚高，即須加上申水。比方漕秤五十兩重的元寶，公估局說要加上二兩七錢五，作爲五十二兩七錢五，此元寶即名二七元寶。再以九八除之，得五十四兩零，此即漕秤五十兩之元寶變爲五十四兩零之規元也。以九八除之者，係因從前南市荳商有九八荳規元之名。諒該時現銀缺乏，凡以現銀交易者可得一九八扣。隨後外人以其便於登記乃沿用之。蓋以銀五十二兩與所加之申水，皆係一定之數，不能變更，不如銀元之時價各不相同也。大英租界爐房所製出之元寶，通常均稱之曰『夷場新，』其意即謂在外國租界所製出之新元寶也。外人進出款項俱用銀兩，其銀經公估局批過，無庸自行驗看，即照數轉賬。華人方面多用銀元。

至於銀元價値之所以有增漲者，雖係規元銀未廢之故，亦由於求過於供所致。比方絲茶上市，商人以現洋赴內地辦貨，市面銀元缺乏，市價因而增漲，『五四』時甚且漲至七八。七八者，即銀元一元値規元七錢八分，實則不能値此。故洋價常無定時，商業發盒，大受影響。如商家買貨時，洋價跌落，賣貨時，洋價增漲；一進一出，損失殊非淺鮮。然此猶其小焉者，金銀漲落，於國際商業阻礙尤大。去年疋頭商因金銀漲落，損失不可計算。凡此皆因吾國

(二)歐戰時，中國營顏料棉紗等業者，均驟發大財。

(三)現在交易所甚爲發達，破產者固有，然發財者亦不少。

中國資本家之由來，既如上述；實則中國現時，尙無實業也。因政府之不良，多歸失敗，故余再三言之，非有所難於馬氏，實中國現在非其時耳！若以人人竭全力而鼓吹，斯甚爲危險者也。況中國所宜解決之事甚多，如貨幣改良問題，公債，交易所，國際貿易等等，均甚重要，又何暇空談馬氏之學說乎？

夫學術以研究爲主，如以余之論旨爲不合者，儘可批評；卽爾之立論爲不實者，余亦得而批評之。蓋惟如是，眞理明，而利害切。若無理由以相評，徒以人之學說不相合，而不加以批評，則已失學者之天職矣。

余所論者，已如上述。惟望諸君注意者，乃余非反對馬氏，亦非主張李氏，實以中國現時之情形，似李氏之學說較爲近耳。深望學者，研究爲之提倡也。蓋中國今日之問題，尤在如何發達營業，如何驅除軍閥，而非資本家與勞働者之問題也。

上海金融狀況

十一年二月在北京交通大學演講

權兆念、謝莊敬 筆記

中國金融之複雜，已達極點。以上海一埠而論，則有銀兩與銀元之分；而銀元復有江南，湖北，廣東，大清，鷹洋，北洋，袁世凱之不同。各種銀元對於銀兩，各有行市，時時變化。後經中國銀行團竭力改良，始得將各種行市劃一。現在祇有一種行市，但非一定不變，今日爲七二，明日或爲七三，漲落無有定時，登賬殊多障礙。故外人與中國交

李氏之學說尤不可緩。雖不能得效於今日，然有人爲之提倡，斯影響亦甚大也。蓋今日商人，於國際上，時勢上，均甚注意，非如昔時之不問不聞者可比。如關稅雖值百抽五，將來裁撤釐金，則可值百抽一二·五，並允有自主權，使有人爲之提倡，致國人於覺悟，則收回關稅，又何難哉？

故余之贊成李氏學說，以其與中國情形相近；若研究馬氏學說者，能以全力切磋李氏之至理，則得益之多，不待言也。況現今之講社會主義者，皆係空談立論，並無確實之證據，如某工廠時間過多，某工廠生產力如何，某工廠虐待勞工，某工廠衞生如何，某工廠男女工人多少，種種悉未調查，又何從而知其有弊害也？關於此類之文，余所見者，惟陳獨秀先生一文耳，歷述湖南女工至滬工作種種苦情，甚爲詳盡；然未見有此第二文也。故與其空言妄論，何如不言之爲愈也。

且現在中國之情形，正如富者居中，貧者環於四面，而其外又有兵匪也。富者給衣食於貧人，而兵匪之來，尤賴貧人爲之保護，大有富人出資，貧人出力之勢，甚爲滿意者。乃研究社會主義者不察，必以貧富爲之分隔，以致兩相攻擊，吾不知彼等究屬何心也！中國現今貧富，皆受軍閥之害，非勞働者受累於資本家，余已屢言之矣。玆不憚煩，請述吾國之有資本者。

吾國之資本家，約言之，概分三種：

（一）卽括地皮而富者，此無容余述矣。中國人向以做官爲發財之器具，故現今之資本家卽昔日之大官；昔時之大官，卽現時各種公司之股東也。

故中國各省若能如蘇省之規定，則商務上之統一，不難立見矣。

由以上種種情形觀之，似與德國昔時，甚爲相同者也。故予謂與其談馬氏之學說，何如研究李氏學說之爲愈也。李氏之講保護政策，以當時英國商業，大形發達，機器多而生產力大，組織極爲完備。德乃一強小國耳，欲藉以防禦壓迫也。若與其爲並力之競爭，尤非國內實力充足不可！故李氏倡保護政策，直欲以抵制英耳。於此亦宜注意者，即李氏之倡保護政策，乃其手段耳，非目的也。一旦國內實業發達，能與各國競爭，即許其自由可耳。現在中國之情形，何異於是？用之乃爲一時之手段，非永久實行保護政策，惟視生產之競爭力如何而已。故於此方面察之，與德相同，似有實行之必要。然自他方觀之，其需要實更爲大也。茲請述之：

(一)德國當時，實業發達者，惟英耳。現時如英，如美，如日，如德，均甚強也。故實行保護政策，其需要自爲較大。

(二)德國之關稅，不受外人束縛，現中國受束無遺矣。如名爲值百抽五，實行只值百抽二三耳，現雖已訂定實行值百抽五，將來裁撤釐卡，只可抽一二·五，以爲此度，不得多抽，然德國均無此種規定也。是吾國保護之需要，殆爲明甚。

(三)德國並無門戶開放，而中國却有自請門戶開放者，使外人獲得利便之競爭。當時之開放，僅限於商業，今則工業亦開放矣。昔之開放，限有一定之商埠，今則內地均開放矣。其危險甚大！故欲實行保護政策，較之德國，尤爲難也。

由以上三點觀之，我國實行保護政策，實爲必要。惟以受種種之束縛，故行之較德爲難。亦惟其難，吾人研究

奢侈品與違禁品，其征稅毫無區別。更有奇者，國內商人，各地征收釐金，而外商因有子口半稅之設，加正稅之半，內地即可通行無阻，此無異於束繭自縛也。況陸路之運稅，竟以值百抽三征之，故其弊害之大，較德國為尤甚也。

（三）企業家之要求　德國當時一般企業家，均請政府實行保護政策，蓋美國商發業達，輸入之貨甚多，國內實業，因之不振。故明此理者，無不力請政府施行，中國現時亦然。且德國當時要求者，以紗廠為最有力，我國亦如是。可於民國八年進口之洋紗觀之，其數竟達五八〇萬包之多，如每包以一六〇元計算，則有九二〇兆元之譜；若中國能實行保護，則此數不致於流出矣。此其一。

世界現時之紗錠，共有一六〇，〇〇〇，〇〇〇之數，而英佔五七，〇〇〇，〇〇〇，美佔三七，〇〇〇，〇〇〇，印度佔六，〇〇〇，〇〇〇，日佔四，〇〇〇，〇〇〇，中國祇有二，〇〇〇，〇〇〇耳。而此二百萬之中，日美又佔六十萬，故中國僅有一百四十萬耳。為數甚微，故欲振興，非保護不可！此其二。

是則我國企業家之要求保護，正與德相同也。

（四）商務上之統一　德國商務稅統一，較政治統一為先，故先實行廢除內地稅。我國政治，現雖不統一，而商務上則統一也。如全國銀行商會，其公會之設立，可以見之矣。故不統一者，乃少數之政客，而人民精神無二也。然德如何而統一內地稅耶？此亦所宜知也。考當時以各邦自行聯盟為始，如一八二八年 Bavaria and Wurtemberg Prussia + Hesse — Darmstadt 之聯盟是——定有一定之稅率。現時我國蘇省，亦已行之矣。無論路途之遠近，水陸之利便，皆於入境出境時，加二成統捐，餘外概不收稅。外貨之進口出口亦然，斯甚為便利者也。

奉天	三四
河南	三二
湖南	三二
黑龍江	三一
陝西	三〇
廣東	二九
吉林	二七
湖北	二五
四川	二〇
直隸	一五
新疆	一一
山東	一〇

共計七百餘處，較之德國，尤為甚矣。

（二）國境關稅之廢滯　德國當時，對於國境關稅，不甚注意，如禁口稅之類，均無規定；且極微薄。而內地釐卡，遍地皆設，故製造品輸入以夥，國內之商業，因之不振。現中國亦然，名為值百抽五，實則值百抽三耳。且日用品

國資本家虐待勞工，同一而語哉？且中國之有資本者，皆係括地皮而來，並無虐待勞工情事，故最宜注意研究者，尙在目前切實之問題耳，無如一般學者，於社會主義，連篇累牘，不按國內之情形，高談闊論，徒增社會之紛擾耳。故余謂李氏學說，與中國現時情形，實爲相近，馬氏之說，較爲遠耳。李氏主張保護政策，欲提高關稅以施行之。茲請就李氏之學說，與中國現時之情形，詳述之。（李氏所著之書，英人 Sloyad 已在一八八五年譯出，名爲 The National History of Political Economy）。

（一）內地稅之遍設　德國在一八〇〇年，至一八四〇年，乃四分五裂之際，悉如中國現時之各省。關內釐卡遍設，即普魯士一邦，亦有八十七處之多，且各邦之間，不相規定，我國現時，可莫不然。全國釐卡之數，凡七百餘處，其弊害之大，不待言矣。茲不憚煩，述其分佈如下？

江蘇	五八
江西	四七
福建	四五
甘肅	四三
山西	四二
安徽	四二
浙江	四二

勞力爲價值之說，因理由之不足，而研究之者，亦愈少矣！

迨歐戰後，其說重興，其所以興之原因，吾人亦不能不爲之研究。馬氏曾有資本主義自殺政策之說，夫資本主義自殺政策者何？卽謂現在實業發達，一切產業，集營於公司，而公司換以股票，是昔日有形之產業，一變而爲一張紙片，一切權利，皆可以過度之方法轉移之。以此之故，主張共產者，謂若欲實行共產，惟在公司賬戶上劃之而已。手續異常簡便，如張某之戶，可以劃入共產之戶是也。並無如昔時有物質上之產業，移轉困難。此說一出，又兼歐戰後俄國之實行，世勢因之巨變，而馬氏社會主義之說，亦以之大勃興也。

中國現時，人人高唱馬克斯之學說，研究經濟學者論之，殆又可說，而不識經濟學者亦如之。以余所知，學教育者，亦作高談闊論。卽研究化學者，亦作此談，豈非可笑之甚乎？豈化學中亦有馬克斯者在耶？故此種研究，不但無益，反而有害。蓋其所識者皮膚之論耳，安能知其究竟也。讀報上幾篇社會主義之文，而卽高談社會主義，比比然也。卽研究經濟學者，又安能言之不慎乎？以其與貨幣，財政，國際貿易，公司理財種種問題，均有密切之關係也。故欲眼光之放大，必先多讀經濟書籍；若僅一書以求，必爲此書所束縛。如讀一資本論，而不閱他書，則吾人之腦髓，必爲此資本論所束縛矣。而欲研究學術，行用於社會，宜乎難也。故欲免此弊，惟在多閱經濟書籍，否則，爲一書之奴隸也。

余非有所反對馬氏，亦非主張李氏；況自知學問不足，豈敢妄談？故今日演講之目的，無非欲使吾國學子，知有李氏之學說而已。以余之所知，馬氏良處固有，無奈中國非其時耳。蓋現時無論貧富，皆受軍閥之害，何能與美

今日所講者爲馬克斯（Marx）學說與李士特（List）學說二者，孰宜於中國。然在未講之前，尙有所說明者，卽余對於此二學說，並非抱極端之反對與主張，乃以中國之情形而爲比較之論耳。『評今日我國之講社會主義者，』余在朝大已講之矣。想諸君早已閱及，滬漢各報，均有登載。夫馬氏學說，固有良善之處，惟在中國現在，非其時耳。中國所最切要解決之問題，乃在軍閥，而非資本家勞働問題也。蓋現時貧富皆受軍閥之害，非勞働者受資本家之害，證之事實，洵不誣也。上海，漢口，天津爲吾國之大商埠，而工廠無幾；餘如甘肅，新疆，陝西等處，一如古時閉關，謂之無資本可也。故現時與其談馬氏之學說，無寧研究李氏學說之爲愈也！

馬氏與李氏，均爲德人。馬氏之學說，乃根據於先哲亞當斯密。亞氏所倡之價值論有二：（一）以效用爲準者，卽所謂 Value in use。物有效用，然後有價值；否則無之。但亞氏對此未加詳細研究，於是遂倡第二說，卽（二）所謂 Value in exchange 以交換而得價值者也。如此商品與彼商品，能以交換，蓋以其所費之勞動量相同，勞力愈多，價值愈大，是勞力爲價值之原因。後又覺此說之不足深信，乃倡生產費說，卽謂價值之原因，不在勞力而在生產費(Cost of production)。但生產費所包含者，不祗勞力；勞力之外，又有資本與土地二者，故亞氏之學說，頗多混雜，茫無系統。然後世經濟學者，卽主生產費說，而馬氏卽主勞力說也。兩派何者爲是，此在吾人之研究；惟僅以勞力爲決定價值，實不敢贊同者也。謂余不信，以例明之：（下列各例，先哲已舉之矣。）如釀出之新酒，其價本不甚貴，若陳至十年，則其價高倍，二十年，更倍之，時期愈長，其價愈大，豈有勞力加於其間哉？又如樹木之長大，卽可得若大之價值，此又何勞力之關係也？再如古今名畫，並非加何等之勞力，而其價甚高，此乃供求之關係耳。故以

銀行有此三種長處，當然可以兼辦實業銀行與農工銀行之業務；中國則不能。故愚之主張，商業銀行與農工銀行，應截然劃分。此在學理上不能兼辦之理由也。又中國各銀行因交通部車輛借款問題，尙未解決。南通之鹽墾借款，額定五百萬元，已付過三百萬，事業失敗，還款無望。上海造幣廠借款投資一百九十餘萬，尙不足半數。此種長期放款，現在均歸失敗，殷鑒不遠，以後商業銀行斷不敢再做長期放款之事業。此在事實上不能兼辦之理由也。創辦農工銀行之必要，此其三。

(四)中國內地近年以來，天災兵禍，民不聊生，於是內地現金，悉集於各商埠，投機之事頓熾。於是上海去年有一百四十餘交易所，釀成金融界極大之風潮。試一反觀內地，如河南之鄭州，江蘇之江陰，均爲商業要區，乃銀行不敢在兩地設立分行，故現在吾國之銀行，均不敢深入內地，不得不集中於京，津，滬，漢，四處。其所吸收之現款太多，無從放出，不得不存入本埠之錢莊，謂之同業放款。錢莊乃以八九釐之息，向銀行借入，以一分四五貸出，從中得利，而經營實業者與銀行業者中間相隔一層帳幕，錢莊乃得居中操縱，使兩者各不得發展其本能。上海如此，其他如漢口等處亦然。故欲使商業銀行赴內地兼辦農工銀行，決無此事。若欲令錢莊兼辦，又苦於取利太高。爲今之計，非另設特種銀行不可。創辦農工銀行之必要，此其四。

以上所述，不過大概而已。因時間有限，不能多所陳述，即至此爲止。尙望諸君批評指正！

馬克斯學說與李士特學說二者孰宜於中國

十一年五月在北京中國大學商學研究會演講

童蒙正　劉榮卿　筆記

長期放款，旣辦不到，惟有短期放款爲較妥，此可以發行債劵。大規模之組織所以不能適用於我國也。至於小規模之組織，與我國情形亦相鑿枘。

第一，中國尙無工商聯合會，又無健全之中央銀行，雖欲自出票據，誰肯爲之保證？卽令有保證者，而無中央銀行，又向何處貼現耶？且如上海之先施公司，商務印書館等，各大商業組織，尙無可以貼現之票據，况其他公司乎？第二，中國之儲蓄銀行，多做有獎儲蓄，其利率高至三四分；若借款於農工業，利率不過三四釐，安能棄其大而圖其小？第三，中國資本家極少，卽有一二資本家，亦未必樂於捐助。故中國採用大規模之組織旣不能，採用小規模之組織又不能，故我之意見，不如先由政府補助，助辦小規模之農工銀行，辦理有效，然後招集商股，必易成功。至於中國之商業銀行，不特在學理上不能兼辦農工銀行之事業，且在事實上亦不敢做農工銀行之放款。請申其說。從前上海有一銀行家，主張採用德國商業銀行兼營各種實業放款之辦法。殊不知德國之銀行，其資本類皆千數百萬，不必盡恃存款。乃以其資本之若干，充實業放款之用，亦無何種爲難之處，不致發生運用不靈之危險。中國之各銀行，大者三五百萬，其小者數十萬而已。資本旣不多，存款來源又少。試問此區區之數，一經放作長期放款，能不受危險乎？此不能仿行德制之理由一也。且德國各銀行俱設有調查部，社會情况，調查詳確。中國最近雖有上海一二銀行設立之者，然而調查不易，恐難收良好之效果。此不能採用德制之理由二也。又德國各銀行設有技術部，放款之時，可派其技師一一查勘，對於農工業所欲舉辦之事業，某者可行，某者不可行，俱足以供可否放款之參考。中國各銀行並未設立此部，何由而查考之。此不能仿行德制之理由三也。由此觀之，德國商業

款性質。甲若於到期之前，需用款項，即可將滙票或期票至銀行貼現。銀行一面買進票據，一面予以現金或鈔票。我國期票及滙票制度，並未發達；如遇此種生意，則由乙將棉花存之貨棧，再向銀行作抵押借款，以借款所得之錢付甲。故英美有貼現，吾國則有抵押放款。總之各國辦法，雖各有不同；但均係以有價值之棉花或棉紗，作爲保證。棉花棉紗，均係已成之物，有已成之物（即已有價值之物）以爲保證商業銀行方肯投資。若夫農工銀行則不然。農工銀行放款之時，貨物尙未造成，無價值之可言；不過預料將來可以生產，先爲投資。其所爲者，乃超越於商業銀行以上之事，即如農工銀行放款於農民，農民以之種稻；待播種之後，將來收穫生產物，是其物品之生產，當待諸將來，其在放款之時，並無生產物，更無價值之可言。由此點觀察，則知農工銀行比較商業銀行，責任尤爲重大煩難。若稻已成熟，販買至他處，方可向商業銀行押債，因此時之米已有價值也。由此可見農工銀行與商業銀行之目的不同，自應分別設立。創辦農工銀行之必要此其二。

（三）農工銀行以輔助農工事業之發達爲目的，非以專營利殖爲目的。至於商業銀行對於放款，如無利益可求，必不樂爲之。農工銀行制度，德法二國最爲完備，大約可分爲二種：一爲大規模之組織，可以發行公債票，投資於墾植諸事，因銀行一時不能收入現金，故發行債票以資運轉；二爲小規模之組織，多由私人發起，由政府加以補助。法國小規模之組織，放款於農工有三種方法：一爲農工有聯合會，其會員借款，可自出一種票據，由保人保證簽字，再由聯合會保證簽字，則此票據已有三人之擔保，借款人可持向中央銀行之分支行貼現，以爲營業之用；二由儲蓄銀行以儲蓄金借給農工銀行，復由農工銀行轉借於農工業者；三由資本家捐集。現在我國對於

須隨時付出放款，卽須隨時收進；否則卽將無法應付，勢必致於停業。農工銀行之放款，均爲長期；如森林之經營，勢非十年或二十年不能收效，則對於此種放款，亦非有十年或二十年之期間不可，此專做短期放款之商業銀行所不能辦也。必須設立特種銀行，以當其任。創辦農工銀行之必要，此其一。法國農工銀行對於放款，有多至三十年或五十年之久者。我國農工銀行條例，規定爲五年，三年，一年。此則就我國現時情形，特爲減短，將來農工業發達，需用長期放款之時，亦不能不增加年限也。

（二）價值之發生，學者主張不一，有主張價值乃勞動之結果，有主張價值由資本與勞動相合而成，有主張由心理發生者。其主張價值由勞動而生者，卽謂茶杯一物，非經過製造之勞力，用泥土製成茶杯之型，再用火燒固，卽不能成功。可見茶杯成爲一物，乃勞動之結果。故謂價值由勞動而生，但此說亦不確定。卽如紹興酒，新者之價值與陳舊者不同，如吾人將新酒置於潮濕之地，存儲二三十年，其價值自然增高。此種增高之價值，原係時期之關係，與勞動無關。又謂價值係由資本與勞動合併而生者，卽如桌子一物，若無資本購買木材，並用人工製造，亦不能發生價值。又謂價值之發生，完全由於個人之心理者，例如金剛石，在蒙古西藏等偏僻之處，可謂毫無用處。人之重視之者，係由於心理之結果，可謂價值乃由心理發生。學者對於價值之主張立論，雖有不同；但承認價值之存在則一。商業銀行，係就已成價值之生產物而經營之，卽如棉花係有價值之物，甲有棉花賣之於乙，作爲棉紗，在乙則以棉花紡紗，卽爲生產；但乙當時無款交付，必俟紗成之後，始能付款。在美國則由乙發行期票，交甲執收，期票上訂明何日付款，到期甲向乙取款。在英國則由甲發行匯票，令乙付款，無論期票與匯票，均有到期付

行，下有商業銀行；如不動產抵押放款機關，則有勸業銀行，農工銀行，界限分明。如美國則只有國民銀行之一種，係商業銀行性質，但兼做農工放款，故無系統之可言。現今美國人士亦深知其制度之缺陷，擬即採取德國制度，逐漸改良。由此可見現在世界之趨勢，對於農工銀行已認爲有獨立之必要。吾人在生活上原有貧富之不同，業農工者多屬於貧窮之人，富人需用現金，隨時均可向銀行要求放款，而貧乏之務農工業者，則大非易事。即如從前歐美工人對於資本家，均係個人自訂契約，認爲個人之自由，以爲與工黨無關，工黨亦不能加以干涉。現今此種心理已完全打破。因工人方面，多屬貧乏，如個人與資本家交涉，其結果必不能佔優勝。譬如勞動者個人，對於資本家要求勞銀之增加，及工作時間之減短，其結果必歸失敗，蓋其強弱不同也。現今工黨制度勃興，由個人行動，一變而爲團體行動，以團體而與資本家交涉，比較個人交涉多佔優勝。大勢所趨，既已如此，則創辦農工銀行，以救濟貧乏之農工業者，實爲必要之圖。蓋農工銀行成立以後，貧乏之農民均可至農工銀行借款，其便利於農民者，約有二點：(一)從前農工以個人名義，向資本家借款，頗爲不利；現在農工銀行以團體之名義，向其借款，不致受資本家之欺凌，其利與工黨向資本家交涉所得之利相等；農工銀行借到之後，再行轉借與農工；(二)農工銀行爲信用團體，其借款條件，必較個人借款條件爲優。

農工銀行與商業銀行性質上實有不同之點，茲略舉其事實如下，於此可見農工銀行實有特設之必要。

(一)商業銀行之營業一方面爲資產，而一方面爲負債。其在負債方面者，如存款鈔票均完全屬於流動的，銀行負有要求即付之義務。是以商業銀行對於放款，均爲短期，萬不能延長期間至一年，五年或十年之久。存款

第六次 $1,200,000\times.7049605\left(即\frac{1}{(1.06)^6}\right)=845,952,600$

第七次 $1,160,000\times.6650571\left(即\frac{1}{(1.06)^7}\right)=771,766.236$

第八次 $1,120,000\times.6274123\left(即\frac{1}{(1.06)^8}\right)=702,701,776$

第九次 $1,080,000\times.5918984\left(即\frac{1}{(1.06)^9}\right)=639,250,272$

第十次 $\frac{1,040,000}{12,200,000}\times.5583947\left(即\frac{1}{(1.06)^{10}}\right)=\frac{580,730,488}{9,120,328,352}$

據右表，可知十一年公債之市價，以年息一分二釐計算，為九一·二。比較公債條例所規定之折扣（九折，）尚高出一·二。可知應募者實收之利息，必在一分二釐之上。約略計之，似在一分二釐五六左右（算法太繁，恕不登錄。）

聞財政部已以八八折出售，由原定之折扣（九扣）又扣去二元，其原因在第一次應付本息之期在明年五月三十一日，距今尚有八九個月，故於原定半年（六個月）利息之外，尚須扣去二三個月之利息。

創設農工銀行之必要 十一年十月在北京農工銀行講習所演講

今日鄙人至貴所講演，榮幸之至。講題為創設『農工銀行之必要』略述鄙人對於農工銀行之意見。

銀行制度在德，法，日等國，均為有系統的組織。如日本現制，對外金融機關，則有正金銀行；國內上有中央銀

第十次　$1,040,000\times \cdot 6139132=$　638,469.728

12,200,000　　總數9,544,346.456

據右表，可知十一年公債一千萬元，連同息洋二百二十萬元，兩項合計共一千二百二十一萬元之『現值』為九百五十四萬四千三百四十六元四角五分。以一千除之，即得萬元票一張之現值為九千五百四十四元三角四分。故十一年公債之市價，以年息一分計算，為九五四折，超過此次公債條例所規定之折頭(九折)。可知應募者實收之利率，必在年息一分之上。茲再以年息一分二釐(半年六釐)計算如下：

十一年公債之現值(即市價)

以年息一分二釐計算

第一次　$1,400,000\times \cdot 9433962\left(\text{即}\frac{1}{(1.06)}\right)=1,320,754.680$

第二次　$1,360,000\times \cdot 8899964\left(\text{即}\frac{1}{(1.06)^2}\right)=1,210,395.104$

第三次　$1,320,000\times \cdot 8396192\left(\text{即}\frac{1}{(1.06)^3}\right)=1,108,297.344$

第四次　$1,280,000\times \cdot 7920936\left(\text{即}\frac{1}{(1.06)^4}\right)=1,013,879.808$

第五次　$1,240,000\times \cdot 7472581\left(\text{即}\frac{1}{(1.06)^5}\right)=926,600.044$

四年半後 $\frac{1}{(1.05)^9}=\cdot6446089$

五年後 $\frac{1}{(1.05)^{10}}=\cdot6139132$；

此次公債之利率，定爲週年八釐但以九折發行，應募者實收之利率，必大於八釐。可用上列之一元現值計算表推得之如下：

十一年公債之現值（即市價）

（以年息一分計算）

第一次	1,400,000 × ·9523808 = 1,333,333.260
第二次	1,360,000 × ·9070294 = 1,233,559.984
第三次	1,320,000 × ·8638376 = 1,140,265.632
第四次	1,280,000 × ·8227024 = 1,053,059.072
第五次	1,240,000 × ·7835261 = 971,572.364
第六次	1,200,000 × ·7462154 = 895,458.480
第七次	1,160,000 × ·7106813 = 824,390.308
第八次	1,120,000 × ·6768393 = 758,060.016
第九次	1,080,000 × ·6446089 = 696,177.612

祇值一百二十三萬三千五百五十九元九角八分(1360000×.9070294=1233559.984)。

一年半，二年，二年半，三年，三年半，四年，四年半及五年後一元之現值，均可按照上述之比例式推算得之如下:

一元之現值

(以年息一分計算)

半年後 $\frac{1}{1.05}=.9523809$

一年後 $\frac{1}{(1.05)^2}=.9070294$

一年半後 $\frac{1}{(1.05)^3}=.8638376$

二年後 $\frac{1}{(1.05)^4}=.8227024$

二年半後 $\frac{1}{(1.05)^5}=.7835261$

三年後 $\frac{1}{(1.05)^6}=.7462154$

三年半後 $\frac{1}{(1.05)^7}=.7106813$

四年後 $\frac{1}{(1.05)^8}=.6768393$

零之數，卽半年後一元之『現值』也。此可以下列之比例式推得之。

今日		半年後		今日		半年後
1.00	:	1.05	::	x	:	1.00

$$x=\frac{1}{1.05}=\cdot 95238095$$

半年後之一元，以年息一分（半年五釐）計算，今日只值九角五分二零，則半年後之一百四十萬元（此次公債第一次應付之本息）在今日只值一百三十三萬三千三百三十三元二角六（1400000 × ·95238095 = 1333333.26。）

今日之一元，以五釐計算，半年之後，既可增至一元零五分，則一年之後，必可增至一元一角零二五（1.05 × 1.05 = 1.1025。）可知一年後之一元一角零二五，在今日只值一元；換言之，今日之一元，卽一年後之一元一角零二五之『現值』也。

一年後一元一角零二五之現值，既爲一元，則一年後之一元，其現值必小於一元。可以下列比例式推得之。

今日		一年後		今日		一年後
1.00	:	1.1025	:	x	:	1.00

$$x=\frac{1}{1.1025}=\frac{1}{(1.05)^2}=\cdot 9070294$$

一年後之一元，在今日祇值九角零七，則一年後之一百三十六萬（此次公債第二次應付之本息），在今日，

第三年上半年	十四年五月三十一日	二十四萬元	同上	一百二十四萬元
下半年	十四年十一月三十日	二十萬元	一百萬元	一百二十萬元
第四年上半年	十五年五月三十一日	十六萬元	同上	一百十六萬元
下半年	又十一月三十日	十二萬元	同上	一百十二萬元
第五年上半年	十六年五月三十一日	八萬元	同上	一百〇八萬元
下半年	十六年十一月三十日	四萬元	同上	一百〇四萬元
		二百二十萬元	一千萬元	一千二百二十萬元

欲就上表所列之數目，計算十一年公債之實收利率，不可不先研究投資會計中之所謂『現值』。例如某甲以現洋一元貸與某乙，訂明年息一分，半年五釐，則半年之後，本息合計，有一元零五分之多。是今日一元，卽半年後一元零五分之『現值』。蓋今日之本位幣一元，與半年後之本位幣一元，其值決不相等。欲使其相等，非加上半年之息金不可。現洋一元之值，與半年期期票一元之值，亦不相等，欲使其相等，只有二法：(一)在期票上加上半年之利息，使半年後之一元零五分，與今日之一元相等；(二)或由今日之現洋一元，扣去半年之利息五釐，卽得九角五分二零（卽 $\frac{1}{1.05}=.95238095$。是現洋一元，扣去利息後祇得九角五分二零）使今日之九角五分二釐零，與半年後期票一元之值相等，從可知半年後之一元，在今日祇值九角五分二釐零，而此九角五分二釐

公債，則每半年付息一次，此其不同者三（此為最大之區別）。查一四庫券售價為六八七，即萬元券一張，祇售六千八百七十元，所扣之利息，在三千一百三十元空額之內，此次十一年公債售價為九折，一部分利息已先扣去，已在空額一折之內，其餘利息，則每半年隨本付清。查此項公債之利率為週年八釐，半年四釐，此外又加以先行扣去之一部分利息，則應募者實收之利息，必在八釐以上。今茲問題，即欲將此超過八釐之實收利息，按照數學算出。

一四庫券之週年利息，已經鄙人算出，約在四分五六釐之間。全文登於今年一月下旬之京報，新社會報，晨報，一月一二三日之上海時事新報，及北京銀行月刊第二卷第二號專載欄內。其計算方法，與此稍有不同，請閱者參照可也。

十一年公債條例，規定還本付息之日期及數目如下：

年例	付息還本期	付息數	還本數	本息總數
第一年上半年	民國十二年五月三十一日	四十萬元	一百萬元	一百四十萬元
下半年	民國十二年十一月三十日	三十六萬元	一百萬元	一百三十六萬元
第二年上半年	民國十三年五月三十一日	三十二萬元	一百萬元	一百三十二萬元
下半年	又十一月三十日	二十八萬元	一百萬元	一百二十八萬元

市價必落，期限短，市價必漲。凡此諸端，皆爲一定原則所支配，一切變更，均可以推測之。惟第一項（擔保與信用）係一種心理作用，不可以數學推算之。以故擔保不確信用不優之公債，時有劇烈之漲落，適合投機者之心理。吾國公債，除七年短期三四年公債外，皆屬之。歐戰前英美之中央公債，變動極微，易於計算，適合投資者之心理。蓋擔保確實，信用優越，自無劇烈之漲落。其所以有極微之變動者，則以上述之第三項爲主因，不難一算卽得。故歐美之銀行，幾無不以投資會計（Accountancy in Investment）爲重要。（有譯此爲高等利息者，但不確切，因投資會計所包含者，不止高等利息一項也。）而在吾國，則反以爲無關重要。何以故？以吾國之公債，視擔保之確實與政府之信用以爲轉移（第一項），縱有極精細之計算，亦無所用也。

此次政府，爲籌付中央緊急政費起見，頒佈十一年八釐短期公債條例，發行十一年八釐短期公債，以一千萬元爲額，年息八釐。每年付息兩次，債額用抽籤法分五年還淸。每年抽籤兩次，每次抽還十分之一。故第一次（十二年五月三十一日）應付之息爲四十萬元，應還之本爲一百萬元，合計一百四十萬元。第二次（十二年十一月三十日）應付之息爲三十六萬元（卽九百萬元公債之半年息金）應還之本爲一百萬，合計爲一百三十六萬元。第三次爲一百三十二萬元。第四次爲一百二十八萬元，餘可類推。

此項公債，與去年一千四百萬之鹽餘國庫券，稍有不同之處。去年之一四庫券，係分二十個月還淸，每月攤還七十萬。此次公債，係分十次還淸，每半年爲一次，每次攤還一百萬元，此其不同者一。去年一四國庫券，並未附帶利率，此次公債，則附帶週年八釐之利率，此其不同者二。去年一四庫券應付之利息，於發行時，預先扣去，此次

壞，不知將何以善其後也？

夫中國之借債，苟為國家之必要，則吾人雖多一重負擔，亦無可如何。然吾國之借債，多為軍閥之爭鬭，故其一部以飽私囊，一部以購殺人之軍械。然則我國逐年之所以入超，軍械之輸入亦為一大原因。吾人苟不謀救濟之道，則此日增不已之政治借款，雖實業振興，或將無以濟之，況以彼等之爭鬭，直接間接均足妨礙實業之進展乎？

十一年公債之市價如何計算 十一年雙十節演講

各種公債之市價高低不一，同種公債之市價漲落靡定。推厥原因，則有下列五端：

（一）擔保之確實與否或發行者之信用如何；

（二）公債之週年利率若干；

（三）購公債者所要求之利率若干（例如公債利率週年八釐但購買者欲求得年息一分六釐）；

（四）公債之期限若干年；

（五）公債抽籤還本時發行者應付之數若干（例如每一百元只付九十八元或付一百零二元）。

以上五項，除第一項外，餘皆可以照數學公式計算其變更之程度。例如公債利率（第二項）高，市價亦高，利率低，市價亦低；反之，購公債者要求之利率（第三項）高，市價必落，利率低，市價必漲。又公債分期還本之期限長，

（乙）消極的　中國輸入品之中，除棉製品等外，鴉片一項，爲數亦鉅。此害人之毒物，吾人斷不能用積極的手段以抵制外人，當採消極的手段而絕對的禁止入口；苟能達此目的，則於中國國際貿易上或必發生良好之現象也。

上之所論，乃余對於實業足以救國之意見；至軍閥之足以亡國，請言之於次：

中國既年爲入超之國，則年欠外國若干萬，此等欠款，多由上海之華商銀行撥交上海之外國銀行。外國銀行之出入多用銀兩，故銀兩大部入外國銀行之手。外國銀行之得此，非即運回本國；蓋各國用金而不用銀，運回亦無可用也。以是，彼等收入之銀兩，盡以存於上海之外國銀行，是謂之存底。以乙卯年而論，各外國銀行之存底，計銀六千餘萬兩，而洋僅一千餘萬元，中國各銀行各錢莊之存底，計洋一千餘萬元，而銀則僅二百餘萬兩，較之外國各銀行，相去之鉅若是其大。夫中國之銀兩，既日流入於各國銀行之存底中，而外國各銀行復不以之運回本國，則數年之後，各外國銀行恐將無地以存之矣。且中國之銀兩非無限也，今逐年入超，逐年支付若干於各外國銀行，然終不覺中國市場缺乏銀兩，其故又何在？夫此實賴借債以爲救濟也。中國最近之借債，爲數甚鉅；今僅以日本而論，民國五六，七三年之間，已共借一萬五千五百萬日金。中國之借日金，名雖以日金計算，實則並不以日金運來我國，且即運來，我國用銀而不用金，亦將無所用也。以是，中國之借日金，日本即電知其上海之正金，朝鮮，台灣各銀行，將其存底中之銀兩，撥給我國，我國逐年入超，銀兩逐年入於各國銀行，逐年借債，銀兩復逐年出於各外國銀行，此中國市場之上所以不覺銀兩之缺乏也。雖然，此一往復之間，而中國之債台又高數倍，一旦崩

報告之事實，苟無錯誤，則余之所論不容懷疑。若輩苟能仍疑吾之言，則是自疑其報告之不實，而不能不自負其責也。

於此余附帶一言中國之關稅，以其與中國之國際貿易關係頗鉅也。此次華盛頓會議之結果，吾國關稅，第一步可實行值百抽五；第二步可值百抽七・五。我國之論此決議者，多欣欣然有喜色。以余之所見，則第一步之所謂實行值百抽五者，其結果無大關係；蓋於修改稅則委員會中，中外人之根據必不一致，故中國委員之以爲未至值百抽五者，各國委員將以爲已值百抽五；如是爭議之結果，其所能增加者，確屬有限也。惟至第二步值百抽七・五時，則稅率既已增加，無論物價之若何，外人均不能有所藉口，故其結果，關稅之收入自可因之增加。只以最近中國之關稅收入計之，但抽百分之一，年可得一千四百萬兩；今加抽二・五之結果，其勢將可增收三千五百萬兩。苟至此時，則日本之業棉紗者，將發生甚大之恐慌；蓋其棉製品因加稅之故，成本過重，不能與中國競爭也。我國入口之棉紗，粗者多來自日本。夫粗者爲我國所能製，而細者則否，故異日增稅之結果，蒙其不利者，惟日本耳。雖然，吾人尙須嚴防之也，蓋日本之業棉紗者，知此危險之終必實現，近已力謀所以維持之道。其維持之策，卽來中國製造，而以之售於中國。其計劃一旦實現，則前途中國製棉之各種便利，必與我共之矣。當是時也，以中國經濟之幼稚，資力之薄弱，技術之拙劣，則中國棉紗業欲不處於失敗之地位，尙可得乎：以是，吾人不可不謀所以抵制之道，本乎愛國之熱忱，積極的奮力整理棉紗業，消極的不售原料於日本工廠，不代日人作工，則或可挫其鋒乎？

(一)中國製棉，其原料可取給於本國；不若日本之仰給於外國。

(二)中國人工較日本人工賤。

(三)中國自製之品不須運輸卽可在中國市場銷售。

(四)中國自製之品不須繳納關稅。

有右述之四種原因，故中國自製之品，其成本必較外貨低廉；一旦發達，自可驅外貨於中國市場之外，一變而爲出超之國。

諸君尙有疑吾言而以爲不可企及者乎？請再以一事證之；中國之麪粉，昔亦爲入口大宗，近因吾國麪粉業發達，已一變昔日之輸入而爲輸出矣。夫麪粉業之可以至於是，吾人既不能否認，則對於棉紗業之前途，又何疑乎？

中國棉紗業發達之結果，則中國國際貿易卽可一變而爲出超國，此其功效之偉大，良足令人驚異。然余視之，則其功效當不僅此，請以民國八年而論，是年入口之洋布約二萬萬疋，以每疋價洋十元計之，共值二十萬萬元；又是年入口之洋紗約五百八十萬包，以每包值洋一百六十元計之，共值九萬二千八百萬圓；二共約值三十萬萬元。中國困於國債，危殆已難言喩；然內外債之總額，亦僅三十萬萬元之國債，又何難言一舉而清償之乎？由是觀之，苟能使實業發達，非特入超一變而爲出超，卽三十萬萬之國債問題亦將迎刃而解矣。

今之當國者，不咎己之無能，而徒事借債，乃每言吾人之偏於學理，不知余之所論，固根據於若輩之報告；故

(二)物價騰貴　因物價騰貴之故，則入口之貨量雖未增加，而其計算之價值必須增加。蓋價高一倍，則計算之價值自高一倍故也。

(三)戰後貿易恢復　此甚易知，不須詳述。由右所述三原因論之，則九年之較八年增加者，非盡中國國際貿易之發達可知矣。

自民國成立以來，中國之國際貿易，無一年不爲入超，已如前述。其所恃彌補者，厥爲借債，故今日苟復若是，則勢必有無力償還而淪於破產之時。然則謀所以救濟之者，實爲今日之急務，吾人專攻經濟，對此問題尤不能不注意也。至於救濟之道，以余意言之，可分積極的與消極的兩種。請分言之於次：

(甲)積極的　中國輸入之大宗，首推棉製品，年計值二四七，○○○，○○○元左右，以來自日本者居多，約當輸入總額十分之三。設以九年之入超二二○，六一八，九三○與棉製品輸入總額二四七，○○○，○○○比較，則棉製品輸入總額多於九年入超者爲二六，○○○，○○○有奇。設吾國對於棉製品能不仰給於外國，則雖入超最高之民國九年，亦可以一變而爲出超也。既已出超，則無所待於借債而國家無危亡之虞，故曰實業足以救國也。

夫吾國人之欲以實業救國，計誠當矣，惟尙有宜注意者，卽吾人當擇實業之關係最大者而謀其所以發達之道；蓋成功速而著，非瑣瑣者可比也。以此論之，居今日而言實業救國者，捨整理棉紗等業將何由乎？

且以吾國之製棉較之日本之起棉，其便甚多，卽言其大者，亦有四焉：

巨。以吾人前之所論推之，入超既不利於我國，今竟能減少，豈非一可慶之事乎？然余對於斯言，實不敢贊同；蓋此數年減少之原因，非我國貿易有若何之進步，實以歐洲大戰，外貨之來者銳減耳。此等低減之勢，至民國八年而極。及至民國九年，則驟然增加，遠出戰前之上。今將八九兩年輸入輸出之總數開列於左，而比較之：

年	輸入	輸出
1920年（民國九年）	762,250,230	541,631,300
1919年（民國八年）	646,997,681	630,809,411
差額	115,252,549	

由右表可知八九兩年相差之巨；至其驟增之原因，則約有四端：

（一）投機事業之勃興　當歐戰之時，銀價日昂，至民國八年猶然，而中國商人因之競往國外定貨。蓋其時之銀價，約高戰前三倍；例如戰前以銀一兩，僅易金幣三先令；八年則銀一兩可易金幣九先令。因是之故，以同等之銀數，可購三倍之商品；而以售於人也，復可照原價計算。蓋中國國內之消費者，因前後同以同等之銀數，購同等之貨物，不致感受痛苦也。中國商人以是而坐享厚利，故咸趨之。

中國商人之投機者衆，故外貨之來也多，此實爲入超增加之最大原因也。其後金價日昂，竟恢復舊日之價值，中國商人之前往訂貨者，至是遂以不能清償而破產矣。

事實證明之。

中國之國際貿易，始於一八四二年南京條約成立之後，迄於清末，其間雖多爲入超，然尚有數年可稱爲例外者。自民國成立以來，迄於民國九年之間，則無年而不爲入超。至其逐年入超之數，則如左：

1912年（民國元年）	102,576,828
1913年（民國二年）	166,857,011
1914年（民國三年）	213,014,752
1915年（民國四年）	35,614,555
1916年（民國五年）	34,609,629
1917年（民國六年）	84,587,144
1918年（民國七年）	68,910,051
1919年（民國八年）	16,188,270
1920年（民國九年）	220,618,930
共計	942,977,170

由右之各數觀之，則民國四五六七等年之貿易，雖仍爲入超，但其所超之額，較之民國元二三等年減少甚

余之瑣瑣與諸君言此，非爲諸君言日常生活之計，蓋以譬英國之國際貿易也。英國者，現世入超之國也，然未嘗損其富；非徒不損其富也，其富且日增（在歐戰以前），諸君亦欲知其所以致此之由乎？蓋彼之在十八九世紀也，實爲出超之國，彼以之貸於德法諸國，而尤以美爲最。諸君必知美國鐵路遍於鄉僻，然其所以致此者，固全特英國資金也。英國當前此出超之時，其資金不特以之貸於他國，且兼營保險而製商船，故今日雖爲入超，然貸款之利息，營業之所得，實足以彌補而有餘；此非余所譬工人之情事乎？亦即余所謂之英國式輸入增加也。

中國之在今日，雖亦爲入超之國，然自南京條約成立後，與各國開始通商，迄於今日，其間之爲出超者，僅數年耳，而其所超又甚微，故無蓄積可資彌補。今之當國者，乃濫借外債以濟其窮；來日之困難，良足令人不寒而慄。今論者不察英之歷史，徒藉口於英之亦爲入超國以自慰；此眞可謂不揣其本而齊其末矣。

美國之在今日也，固爲出超之國，考其所以能致於出超者，實原於實業之發達。當其實業之未發達也，亦年爲入超，其所以彌補入超者，亦全特債券。由此論之，中國之今日頗似美國之昔日。然吾人若詳究之，則美國昔日之所以爲入超而借債者，實爲謀實業發展之故；其借債既純爲實業，則不待今日，即能推知其有今日而無所顧慮也。至中國今日之入超，雖亦特借債彌補，然其用途非實業也，乃軍事也，轟然一發，則鉅萬之資已隨黑烟飛去矣。若是，則不待來日，亦能推知其困難之必甚於今日而不能無所憂也。此美國式之輸入增加之所以異於我國也。

（B）事實　中國國際貿易之眞相，不若英美式之安全，其學理上之根據，已略如上述，今請進而以中國之

倍之鉅，吾人自表面言之，雖欲否認其進步，亦難以措辭。然苟欲究其所以致此之故，及增加爲輸出抑輸入，則不徒使吾人失望，且難免陷於煩惱之境矣。蓋中國國際貿易總額之增加，非輸出增加而爲輸入增加，非英國式或英國式之輸入增加，乃中國式之輸入增加，換言之此種之輸入增加，實足致中國於亡也。夫中國國際貿易之關係，既若是重大，則吾人之研究經濟學者，安可不詳析而碎剖之以示國人乎？吾人欲剖析此問題，不能不從學理與事實雙方觀察之。蓋捨學理而言事實，則事實之當否無由判；捨事實而言學理，則學理之眞僞無由明；兩者相依，不可偏廢也。今請本斯旨而說明之於次：

（A）學理　輸出與輸入非國家之所特有也，個人亦然。工人輸出其時間與勞力，爲其雇主服務；輸入俸薪或工資，以維持其生活。今以年入萬元之工人譬之，彼年輸出價值萬元之時間與勞力於雇主，而自己領受萬元之工資。然此工人之日常生活，年有五千元卽已足，故彼必將自其所得之萬元中，直接輸入五千元以供日用，而其餘之五千元，則必以之存入銀行或投諸生利之途，而不輸入以存諸無可增殖之私囊。由是以推，此工人之輸出年爲萬元，而輸入年僅五千，兩者相較，輸出多於輸入者五千元。若以貿易上之術語言之，則謂之曰出超。設此工人年出超五千元，則以二十年計之，其餘款當爲十萬元；若再加以逐年之利子，則約可得十六七萬元。至是之後，此工人年長而血氣衰，累多而費用鉅，致其輸出僅及四千元，而輸入反增至七千元；以兩者相較，輸入多於輸出者三千元。若以貿易上術語言之，則謂之曰入超。夫入超之不利，略具常識，卽能言之；然此工人殊無憂也。蓋其二十年出超之積已至十六七萬，以年利一分計之，年可入一萬六七千元，以資彌補，固綽然有餘也。

又以月利三釐半計算，則 $\frac{1}{(1.035)^{20}}$ 查對數表爲 ·522565。從 1 減去得 ·497435 用利率 ·035 一除，得 14.2124 元，再以 5 相乘，得 71.06 元，此數猶比68.9元大，可知月利猶不僅三釐半。

再以月利四釐計算，則 $(1.04)^{20}$ 查對數表爲·45638695，從1中減下，得·54361305，以·04去除，得 13.595326，再用 5 相乘，得 67.9516 元，此數則比 68.95 少一元。故月利不及四釐。

四釐與三釐半相差爲五毫，則差 3.11 元 (71.06 與 67.95 相減)。可見差一毫，則所差者爲六角二分 (5除3.11) 67.95。可知國庫劵之月利爲三釐八毫強，則以此計算，爲年利四分六釐。利息如此之重與歐美之市面利率相比，相去不知幾何矣！飲酖止渴，財政安得不陷於困難之境耶？

故此次國庫劵利息之計算公式，爲 $\frac{\frac{1}{(1.038)^{20}}}{\cdot 038}$

但 $\frac{1}{(1.038)^{20}}$ 須從對數表中找出，以省計算之時間。找出之後，從本一減，再用利率去除，卽得，此以本一元并月利三釐八毫計算者也。

中國國際貿易之眞相

十一年三月在北京法政專門學校經濟學會演講

劉家鏻筆記

中國之國際貿易，若僅就其輸出與輸入之總額計之，則亦未始不可謂爲進步。當一八六四年之際，其總數僅爲一〇五，三〇〇，〇八七；至一九二〇年，其總數爲一，三〇三，八八一，五三〇；前後五十七年之間，相差至十三

來歷，爲以·03去除·111513之所得，卽爲此例式：

1 : ·03 : : 3.717099 : ·111513 今設 3.717099 爲 x，則 $x=\frac{·111513}{·03}$。

若上述之算法能明白了解，則今日所問之問題亦易了解。例如一萬元之庫劵賣六千八百九十元，則與百元之賣六十八元九角者相等。現在有一千四百萬元，每月付七十萬元，與一萬元之每月付五百元，或百元之每月付五元者相等。

二月初一之五元，現在之値爲 5 乘 ·970874，等於 4.85437 元。三月之五元，現在所値爲 5 乘 ·942596，等於4.712980 元。今以二十個月計算。

二十個月之各五元之和，現在只値六十八元九角。

上述之3.717099，爲以·03去除·111513所得。但 ·111513之來歷，爲 1 減去 ·888487，故欲查出 ·111513，只要查出 ·888487之數卽可。此須看期限之多少以爲定，如爲四期，則 $\frac{1}{(1.03)^4}$ 等於 ·888487，$(1·03)^4$ 之算出，須看對數表。如此例所示，則須先於對數表中查1.03之數，而後乘 4，然後找出數目，去除 1 卽得。

例如以一元計算，分二十個月還淸，則爲 $\frac{1}{(1.03)^{20}}$ 查對數表，則爲 $\frac{1}{20\times\text{Log } 1·03}=$ ·553675。從 1 減去 ·553675，等於 ·446325，以 ·03去除，則得 14.8775 元，此以一元計算也。現在爲 5 元，則以 5 乘之，得7438 元。以月利三釐計算，一年之利息爲三分六釐，現在以月三利釐計，每百元須七十四元三角八分。但吾人所欲得者，爲六十八元九角。可知月利猶不僅三釐。

銀行存款之零存整取，即照此法計算。故甲表二月三月四月五月之各一元，其總值不能爲四元，只值三元七角一分七釐強。

二月初一之一元零三分，現在只值一元。三月初一之一元零三分，現在只值 .970874。照此則四月者只值 .942596，五月者只 .915142。此爲甲表(3)行之數，與(2)行差一月之時，則數相同。其所以如此者，因二月之一元零三分，現在之值爲一元，則三月之一元零三分，其現在之值，即等於二月之一元之現在價值也。故甲表(3)行之總數，不能爲 1.03之四倍，只爲 3.828612元。

甲表第四行之 .03，即(3)行減去(2)行之餘數。二月初一之 .03之現在價值，爲 .029126，三月初一之現在價值，爲 .028278，四月初一之現在價值，爲 .027454，五月初一之現在價值，爲 .026655。其總值爲 .111513。此爲複貼現。因 $\frac{1}{(1.03)}$ 爲單貼現，則 $\frac{1}{(1.03)^2}$ 自爲複現貼。

甲表第三行之總值 3.828612減去第二行之總值3.717099，則得 .111513。因爲 .03之來歷，即1.03減1所得也。又(3)之四個數，與(2)行四個數，各各相減，將其餘數相加，亦得 .111513。因爲兩總數相減之數，等於兩總數之各個數相減之和。例如有 4 減 3 及 4 減 2 兩數，若以總數相減，則爲 8 減 5 等於 3，若以兩個數先減，再以餘數相加，則爲 4 減 3 等於 1。又 4 減 2 爲 2，然後以 1 與 2 相加爲 3。故其兩者之結果相同也。

(3)行之四個數中，有三個數與(2)行之四個數中之三個數相同。則以同者相消，而以所餘之 1.000000 減 .888487，亦得 .111513。所以 .111513之複貼現，爲第三行之 1.000000 減第二行之 .888487。3.717099之

又利上加利計算，現在一元，至三月一日將值多少？

$$1{\cdot}03\times{\cdot}03={\cdot}0309 \text{利息}$$

再加本利

$$1{\cdot}03+{\cdot}0309=1{\cdot}0609$$

此爲本利合計

故現在一元至三月初一值一元零六分零九毫。試問三月初一之一元，現在值多少？設爲比例式計算之如下：

$$1 : 1.0609 :: x : 1$$

正月　三月

$$\text{即 } x=\frac{1}{1.0609}$$

$$={\cdot}942596$$

故三月初一之一元，現在只值九角四分強。

1·0609爲1·03之平方卽$(1{\cdot}03)^2$

故三月之一元之現在價值，爲$\frac{1}{(1.03)}={\cdot}942596$。四月之一元之現在價值，爲$\frac{1}{(1.03)^3}={\cdot}915142$。五月之一元之現在價值，爲$\frac{1}{(1.03)^4}={\cdot}888487$。如甲表之(2)行所列。

我國市面上之計算法爲肚算，即在腦子上推算，甚不確實也。其利息每至逐漸增高，先後不等。余則算其每月之平均數。

例如某甲有洋一元，以月利三釐計算，現在爲正月初一，則至二月初一變爲一元零三分。試問二月初一之一元現在值多少？由比例式，推算如下：

$$1 : 1.03 :: x : 1$$

正月　二月

$$\text{即}\ 1.03 : x = 1$$

$$x = \frac{1}{1.03}$$

$$= .970874$$

故二月初一之一元，現在只值九角七分強。設表如下：

(1) 期　間	(2) 1 元之現在價值	(3) 1·03 元之現在價值	(4) ·03 元之現在價值
五月一日	·888487	·915142	·026655
四月一日	·915142	·942596	·027454
三月一日	·942596	·970874	·028278
二月一日	·970874	1·000000	·029126
總　值	3·717099	3·828612	·111513

其後塵。此經濟學會亟應研究之問題八也。

（九）關稅問題　關稅有國定協定兩種。吾國關稅，完全係協定的，一切均須與各國商酌，得其許可，乃能實行。此非特進口稅如此，卽出口稅亦然。夫協定稅率，猶可言也，至協定貨價，則不可解矣。按照一千八百五十八年之協定，原議每十年修改一次。今日之徵收，按當時物價值百抽五，現時物價大漲，彼時值一百元者，現已不止二百元，故所謂值百抽五者，一變而爲值百抽二·五矣。不特此也，吾國進出口稅，概爲渾一稅，各種貨物，無論其爲奢侈品，爲日用品，爲利益品（如書籍儀器等）一律課以值百抽五之稅，可謂不良極矣。此外尙有所謂子口半稅者，凡洋貨運至內地，無論運至何處，僅於進口正稅值百抽五之外，再納值百抽二·五之子口半稅，計共納百分之七成五，可以通行無阻。遇卡逢局，不必再納釐金，進口貨如是，出口貨亦如是也。若夫華商之運貨，其負擔之重，不可預知。吾國稅法之不公平，有如是者。此經濟學會亟應研究之問題九也。

一千四百萬鹽餘國庫券之利息如何計算

十一年二月在北京大學演講　徐兆蓀筆記

政府財政困難，已達極點，際此年關，實不易過，乃有一千四百萬鹽餘國庫券之發行；由內國銀行團承募，分二十個月還淸，每月攤還七十萬元。票額爲每張一萬元，無萬元以下者，按現在面價爲六八九，卽每萬元券一張，財部實收六千八百九十元，利息先扣，在所餘之三千一百十元以內。此種庫券，實爲財部之期票，向銀行團貼現者也。與平常商業票據貼現之性質相同，試問此國庫券之利息如何計算？

達，遂以上海亦有相當之希望也。然以余觀之，信託公司之在中國，斷無發達之理。美之信託公司，可以作不動產抵押放款，而中國之信託公司則不能。蓋中國之所謂不動產中，有有稅而無地者，判別之頗屬不易，一旦接收，則危險隨之矣。不動產之抵押，其接收既若是不易，則此等事業何能發達。上海之信託公司，其股票已有跌價者。由是推之，其必多歸於倒閉，實無疑義。此經濟學會亟應研究之問題七也。

（八）會計　中國所用之銀行簿記，簿册既多且不適用。其中有年寫一二筆者，實屬不經濟之至。又若收入傳票與支出傳票等，在銀行之出納上，實無必要。且因是之故，手續頗繁，美國銀行數分鐘可以竣事者，中國銀行竟需半點餘鐘，虛耗光陰，頗屬不值，故宜謀所以改革之。

夫美國銀行之辦事手續，不特此點較中國便利，出納與營業合而為一（登賬與收付款項均歸一人辦理），其一例也。惟以中國現在之民情論之，苟採此法，則百弊叢生矣。故仍宜倣日本之制，使出納科與營業科分立，方不致演此等怪狀也。由此觀之，中國今日之制度，誠非盡善；然苟不分別而一律更易，亦非至當也。

又吾國商界所用之簿記，多係舊式，故無新式簿記之可言。其比商業簿記尤要者，為成本會計，吾國大公司與大工廠之設成本會計者，實自商務印書館始。該館營業發達，但每年之贏益中，究係何種商品之所獲為多，而每年耗費究以何部為最大，彼實不知。故於今後之計畫，究應從何方擴充，亦毫無把握，於是乃知成本會計之重要，而欲有以易之。現方聘楊端六先生為之整理，夫楊氏者，中國今日稀有之經濟家也。經彼整理之後，則商務印書館將來之振興改革，可以瞭然矣。商務印書館為吾國今日之模範公司，此次改革，必有可觀，深望他公司之步

也。

（五）國際貿易　國際之間，其貿易之結果，彼此必有支付，而兩用金國之貨幣不一，故時有差異（如英美然。）因之，商人之貿易，不能絕對的不因其高下而受損失；然此差異固屬有限，且亦現在國際間必有之事實，其關係尚不爲大。至於我國之對外貿易，則以金銀本位之不同，已多一金銀比例變動之危險，且上海之記賬，以貨幣之不統一，不得不用規元，於是各種銀幣與規元比例之變動，又時與商人以危險矣。由是言之，各國國際貿易之危險一，而我國國際貿易之危險三（匯兌上之漲落，金銀比例之變動，與夫銀兩與銀元比例之變動）。欲其發達，不亦難乎？前者疋頭商之因金鎊騰貴而破產者，其明證也。夫以正當之營業，而使之具投機之性質，其於商業之前途，必有不利明矣。且中外人之交易者，外人多不明中國市場情形，不得不使用買辦，而洋商與華商不能直接交易矣。此等買辦，常假報行市於雙方，而取其利。因是之故，市場行市因之時有不測之變動，而危險遂易於發生，故不可不有以改革之。此經濟學會亟應研究之問題五也。

（六）交易所　上海之交易所，已有百四十家。其已交之資本，共約五千萬元，然上海市場之上，實無若許之交易。故其資本不免無所用，遂相競而出於投機之一途。轉瞬年關一至，市面須用現金，股票因而跌價，必多歸於倒閉矣。交易所倒閉之結果，則與之有關之錢莊，必且因之而不能維持。錢莊不能維持，而銀行亦將受其累矣。余對於交易所已有論著發表，今日不必多談。此經濟學會亟應研究之問題六也。

（七）信託公司　上海之信託公司，已有十餘家。此等事業，完全出於理想。蓋彼等鑒於美國信託公司之發

統一之耶？

前者梁任公先生曾發表其對於幣制之意見，主張先將銀幣統一，然後再改為金本位，余甚贊同之。今既有可以統一之勢，則愈易為力，然其進行之若何，亦不可不有相當之籌畫。此經濟學會亟應研究之問題三也。

（四）銀行　我國之業銀行者，可以大別為三：外國銀行，錢莊，華商銀行是也。彼等各有其勢力，而無聯絡，故易有恐慌。

外國銀行之勢力，已漸就衰頹。日前余已有所發表，今不再贅。至於錢莊與華商銀行之勢力，以現在之實際言之，似不分軒輊。但所謂華商銀行者，除北京，天津，上海，漢口外，殊無勢力之可言。且即京津滬漢之間，錢莊之勢力，固仍存在也。彼等以社會需要增加之故，不克供給，於是乃以低利向銀行借款，而以高利轉貸之於一般小商人。現在各銀行對於一般小商人之是否有信用，尚不能判別，故不敢直接與之往來。錢莊因之，遂得左右於其間。經濟界之此等現象，不足以使企業發展。蓋低利之資金，非一般小商人所能得也。由是言之，中國之銀行業不欲發達則已，苟欲發達，勢非在內地多設銀行不可。在銀行問題之中，尚有一事須注意者：即中央銀行之整理也。我國之中國交通兩銀行，雖亦可謂之中央銀行，但其勢既分，氣魄因而薄弱，故不能盡中央銀行調劑金融之職務。兼之兩行並立，其利益時必相反。以如是之兩銀行擔負中央銀行之責任，此其不能收效，亦易明矣。至於今後救濟之道，余意以為宜將兩行組織，仿日本之制，以中國銀行為中央銀行，而專事對內，以交通銀行為匯兌銀行，而專事對外（如日本之正金銀行），則事務既各有所不同，而分勢之弊，或可革乎。此經濟學會亟應研究之問題四

(一)內債　中國之內債，僅二萬四千萬耳。此二萬四千萬中，若三四兩年公債各二千四百萬元，國中因對德與宣戰之故，兩國應得之庚子賠款，概行收回，今以爲三四兩年公債之擔保。夫庚子賠款之擔保，乃中國之關稅，今既以是爲擔保，是即以關稅爲擔保也。若七年短期公債——四千八百萬元——以延期賠款爲擔保，其擔保均甚確實。若元年公債，愛國公債，軍需公債，七年長期公債，八年七釐公債，九年金融公債，已經整理。以鹽餘一千四百萬及煙酒署與交通部擔任之一千萬，年共二千四百萬爲基金，故亦無慮。惟今後國家之財政困難，其仰給之途，不外借債，於是對於內債，亦不能不有相當之研究。此經濟學會亟應研究之問題二也。

(二)幣制　中國幣制不良，世人多能知之；然其改良之法，則至今猶未決定也。前者金琦博士主張中國應即採用虛金本位制；然余實不贊同。蓋所謂虛金本位制者，其準備金實存於國外。中國之與各國，乃對等之關係，非若印度之與英國也。以此之故，中國苟將準備金存於外國，一旦失和，不亦危乎？且以中國今日之情勢言之，中國之準備金，若決定存於外國，則各強均勢之結果，必分散於各處。此不特須多額之準備金，且其危險，亦因之加大也。

此外有衛斯林者，主張鑄造等於庫平三分之一之金幣，以爲本位貨幣。鑄造之前，發行兌換券以吸收金貨，而在本國不兌現，以金貨存於外國，以爲對外匯兌之用。匯款至外國者，可以兌換券繳納，待將來金貨之款已足敷用，則改爲金本位制。此等主張，較有價值；惟以中國今日之情勢而論，政府之收入，鹽務署之徵稅，上海各銀行之出入，已均用袁頭洋爲本位。且其他各處，亦重視之。故已有統一之勢，何必另鑄等於庫平三分之一之金幣以

今日余之所欲言者，非世界經濟之大問題，而中國經濟之大問題也。法專與北大者，中國研究經濟之最高學府也，對於此等問題而不研究，則中國經濟之改良，何所恃乎？此余今日之所以將此等問題提出於諸君之前也。至於余所認爲經濟界之大問題者，其數有九，請得一一言之。

（一）外債　中國之國債，共計約三十萬萬，誠不可謂不多。但其中除二萬四千萬之內債外，所謂外債者，僅二十七八萬萬耳。此二十七八萬萬中，有鐵路借款十二三萬萬，此等借款，均有各鐵路爲抵押，無可憂慮之處，而在非鐵路借款之十五萬萬外債中，又有所謂英德洋款，俄法洋款，庚子賠款，善後借款等，皆有確實之擔保——關稅鹽稅等——亦無危險之可言。此等外債，若合鐵路借款而計算之，其數約二十五萬萬。由外債全額中，除去此二十五萬萬，所餘者僅三萬萬耳。雖然，是三萬萬者，中國最困難之問題也。蓋此三萬萬之借款中，有無抵押者，有抵押不確實者，一旦期屆，其應付必均感困難無疑矣。然以中國之國債而論，較之他國尚屬不及，其必有法以整理之，自不待言。前者外人曾有中國行將破產之說，夫中國縱極困難，然以是三萬萬之外債，即謂其將淪於破產，無乃一大笑話乎？至於整理之道，則不外籌相當之基金耳。以中國之現情而論，籌此基金，亦未嘗無策，若提高關稅，整頓烟酒稅，運動退還庚子賠款均是也。

日前美國芝加哥借款到期，中國不能償還，迄於今日，猶無相當之辦法，此眞中國之危險而應謀所以救濟之者也。中國研究經濟學者，對於此等外債，若不預謀所以救濟之道，則此不能爲害之問題，或且終至於爲害，亦未可知矣。此經濟學會亟應研究之問題一也。

幾與現洋無異，以後中交兩行之鈔票，日益加多，遂侵入洋商銀行之範圍。自五四運動以來，日商銀行如正金台灣等之鈔票盡為人民所拒絕，現幾絕迹於市場矣。匯豐鈔票雖尚通行，然比較中交，為數無幾，此吾國銀行界之勝利也。至外國銀行少發鈔票之理由，言人人殊，約略言之，則有三端：(一)外國銀行有感於擠兌之不利，與假造鈔票之危險，不願多發，免受損失，此一說也。但此說不甚可信，蓋發行鈔票，既屬危險，何以新辦之中外銀行，皆向政府要求發行權。(二)外國銀行鈔票只能在通商大埠流通，決不能流入於內地，其用途甚小，獲利有限，故不願多，此又一說也。但此說亦無根據，蓋十餘年前，外鈔盛行之時，亦未聞有外鈔流入內地為內地商人所樂用者也。(三)吾國商界，對於外鈔之信用日減，而對於中交鈔之信用日堅，遂予中交鈔以一可乘之機會。上海各外國銀行對於他行鈔票皆相互收用，如欲互換，則於營業時間終止後行之。譬如甲行所收之乙丙丁各行鈔票，可以整理清楚，持之向乙丙丁兌現，但丙丁並不給予現洋，仍以他行之票換之，如至乙行，乙行可以丙丁之票換自己之票，至丙行，而亦可以乙丁之鈔換之，(以鈔換鈔並非以現洋兌換)其結果不但不能兌現，並且以整齊之票換極不整齊之票(換進之票種類複雜)則何必多此一舉(此係上海某某等中外銀行收支主任所告我者)可知外國銀行之庫藏，並不十分充足，而知其內容者，對於外鈔大減信用，但外鈔減縮與中交行發展之理由，尚不止此。洪憲時代，申漢中行，不奉中央停兌之命令，照常兌現，大博社會之信用，至五四運動，日商銀行鈔票，被吾人拒絕，竟絕迹於市場，中交鈔得乘隙侵入，遂有今日之結果。

中國之九大經濟問題

十一年一月在北京法政專門學校經濟學會演講

票則散佈於細民之間，一旦停兌，試問向誰申訴，其所受痛苦爲何如耶？我國銀行固有鑒於此，故出而維持，毅然代兌，始能解細民之倒懸。今日外國銀行之勢力，遠不如昔日者，此其二也。

(丙)近來上海交易所與信託公司勃興，外國銀行之存款，大受影響。蓋存款者，或以存款購買交易所信託公司之股票，當其未開辦之時，此項股金，不必由外國銀行取出，移交於交易所信託公司，只須在外國銀行帳簿上作一轉帳，由存戶之帳轉入交易所之帳足矣，故於存款，無甚影響。及至今日，上海之交易所日多一日，已增至一百幾十家，上海市面，不免動搖，於是各交易所不得不提存款，以爲種種準備，首當其衝者，爲外國銀行。近來法領事有取締交易所之說，在表面視之，似從農商部之請，實則欲藉此以保護外國銀行之安全矣。從此可知外國銀行之內容，亦不甚穩固。今日外國銀行之勢力，遠不如昔日者，此其三也。

(丁)近來上海銀根奇緊，銀拆暗盤已漲至一兩或一兩以上，按上海錢業定例，日拆不得漲至七錢以上者，今竟漲至一兩五錢(每千兩拆息一兩五)則一年之拆息，必爲五百四十兩，年息在五分以上，不可謂不大矣。至拆息漲高之原因，雖不一而足，而其最大者，必爲進出口業之不振(交易所之浮興濫設亦一大原因。)何以言之？上海現銀，多由商人移至內地，以辦各種貨物，俟貨運至滬上後，則搬入堆棧，以待外人之來出貨，乃外人以外國市面不振，多不願出，於是堆積之貨不得變爲活資，而固有之現洋，已流入內地矣。以故銀根日緊，金融界大起風波，中外銀行，咸受影響，而以外國銀行所受者爲尤甚。今日外國銀行之勢力，遠不如昔日者，此其四也。

(戊)從前上海通行之鈔票，皆係洋商銀行所發出者，而以匯豐之鈔票爲最多。該時此種鈔票，在人民眼中，

(乙)從前吾國政界闊老，多以外國銀行爲可靠，所有現款，多爲其所吸收。不料歐戰時，日本取得青島，存於德華銀行之款，均不能提取，政界中人，對於外國銀行，大失其信用。近來上海之費利賓銀行，因受外國貨幣買賣之損失，停止營業，此案迄未了結，數月之後，又有中法實業銀行之倒閉。吾國上下人士，從此多知外國銀行亦有不可靠者，紛紛將存款移存於華商銀行。上海之華商銀行，除中交兩行外，其著名者，有浙江興業，上海商業，浙江地方，金城，鹽業，中孚等，皆能博社會之信用，故其營業，大有蒸蒸日上之勢。其放款之安全，辦事之認眞，殆與英美之大銀行無甚差異，因此吾國之銀行，聲勢日隆。近來吾國銀行團爲中法代兌鈔票之舉，尤足以增吾國銀行界之聲譽。查費利賓銀行倒閉之原因，在多做空頭，請設例以明之。譬如甲向乙買進美金，買價爲九十五（卽上海規元一百兩買美金九十五元）訂明下月交貨，但乙賣出之時，並無美金，故必設法買進以相抵，否則冒極大之危險。故一面以九五賣與甲，一面卽以九五半，向費利賓銀行買進，一買一賣，獲利半元（美金）所有危險，均由費利賓銀行負之。而費利賓以九五半賣出之時，亦無美金，但不肯做乙之方法立刻補進，希冀下月交貨之時，再以低價（如九七九八）買進，此謂之做空頭。不料金價步漲，直漲至七五或七六，於交貨之時，甲向乙取貨，乙必向費利賓取貨，而費利賓以金價太貴，無力補進，不得不宣告破產矣。

至中法實業銀行倒閉之原因，則在投資之不安全，傳聞在中國各分行實未虧損，徒以巴黎總行停閉之關係，亦竟聯帶停業。如以其所有資產抵償其負債，綽有餘裕，但在法國之債權人，擬將所有分行之資產負債，通盤合算，將予我國債權人以一大不利。幸我國債權者多係存款人，皆稍有積蓄，卽受損失，亦不至大感痛苦。若夫鈔

力，遠不如昔日，此洋商銀行固不自知之。卽與華商銀行素少往來之華人，亦以爲華商銀行之信用，終不如洋商銀行之卓著，一旦謠諑繁興，或市面恐慌，遂紛紛向華商銀行提款，以轉存於洋商銀行，此種現象，屢見不鮮，此無他，實由於不知實情之所致也。吾故不憚費辭爲諸君一一陳述之。

（甲）前清末葉上海之外國銀行勢力極大，因該時吾國銀行寥寥無幾，且其勢力薄弱，不足與外國銀行相競爭。其勢力與外國銀行相等者，則爲吾國之錢莊。因吾國商人均與錢莊相往來，上海市面之安危，與錢業有密切關係，故每日商拆洋釐，均爲錢業所議定。至今日吾國銀行之勢力，雖日益澎漲，而定銀拆洋釐之權，尚在錢業手中，銀行惟有聽其行市而已。該時上海南市北市之錢莊，不下一百幾十家，魄力雖大，然有時亦依賴外國銀行之援助。於是有所謂拆票者，英文謂之 Chop loans。此項拆票，係外國銀行拆與錢莊之短期借款，大抵以二日爲期，與英美國之卽貨借款 (Call loans) 相類似。故該時之外國銀行，對於吾國錢莊，似立於中央銀行之地位，以後橡皮恐慌發生，吾國錢莊倒者，不知凡幾，大半皆係錢業之領袖。外國銀行，對於已經做出之拆票，不能到期收回，故從橡皮風潮以來，外國銀行不願再做拆票。不料吾國銀行，自民國以來，發達甚速，大有駕而上之之勢，今日之拆票，由吾國著名之銀行做出者，不在少數。此種接濟市面之責任，一轉而移之吾國銀行，責任旣來，勢力隨之，直至今日，吾國銀行與錢莊日益發達，外國銀行勢力日薄，遂不得不仰求於吾國銀行。故今日之短期借款，非由外國銀行做與錢莊者，乃由吾國銀行與錢莊做與外國銀行者。借款之性質不變，而其方向適與前相反，可知外國銀行，已失其從前之地位矣。今日外國銀行，遠不如昔日者，此其一也。

本息外所剩之關餘充之，如此數不足，則在鹽餘項下提撥，每年總數以一千四百萬元爲度；第二筆係以由烟酒收入項下提出之數充之，每年總數以一千萬元爲度，如烟酒收入不足此數，擬由交通部每月借撥五十萬元，將來卽以烟酒整理後收入餘款償還。

基金成立之後，應歸何人保管一層，亦爲整理公債辦法第九條所規定。此項基金，應照三四年及七年短期公債辦法，由各機關商定撥款手續，撥交總稅務司安格聯。總稅務司收到各項基金，應如數存入中國之銀行，以資應付；由是觀之，內債基金之保管處，必爲中國之銀行，並非外國之銀行也。吾故曰：安氏之主張，無法律上之根據，況中交兩行，已爲整理內債墊付六七百萬元，尤應如數撥還。安氏屢以債權者之保障爲藉口，詎不知中交兩行所爲者，比安氏更進一步矣。蓋安氏只知保障，而中交已實行墊付矣。

今日洋商銀行之勢力 十年十二月在北京淸華學校演講

日前中交票擠兌風潮陡然發生，識者謂有外人從中搗鬼，證據確鑿，莫可掩飾。吾以爲外人此舉，不但有損於中交兩行，亦且無益於洋商銀行。蓋華商自辦之銀行，多半存現款於洋商銀行，以備隨時提取。（上海市面上所用現款，有劃頭銀與匯劃銀之別。洋商銀行之款，可以卽日支取，謂之劃頭銀。若夫錢莊之款，則隔日可取，謂之匯劃銀。因此華商銀行多存款於洋商銀行，以備卽日提取或劃撥。）萬一中交倒閉，華銀團亦瀕於危險，不得不紛紛向洋商銀行提款，試問洋商銀行能應付裕如乎？苟不能焉，試問其能否維持於不敝乎？今日洋商銀行之勢

稅務司所簽字。萬一整理公債本息無着，則無以保持有內國債券者之權利，如將關餘撥交兩行，試問將如何解除違背大總統命令之困難云云。」安氏之主張，似屬持之有故，而其對於內國債權者之責任心，亦堪令人欽佩；不過在法律上似有不能成立之理，請申述之。

欲明此次與稅務司交涉之原委，不可不知整理內債之計劃。吾國內債，除三四兩年七年短期外，其餘皆為社會所不甚信用。如元年公債，截至民國十年二月止，已發至一萬三千五百萬左右，其市價跌至二折以內；五年公債，其原額為二千萬元，除已抽還一次外，尚有一千八百七十五萬左右未曾抽還，今日市價在三十餘元；八年七釐公債，原發行額為三千四百萬元，原定自第六年起，每年抽十五分之一，該時市價約二三折；此外尚有七年長期公債，原定自十八年起，抽籤還本，八釐軍需公債，原額為七百三十七萬左右，除已抽還四百萬元外，尚餘三百三十七萬左右；愛國公債，原定額為一百六十四萬左右，除已抽還外，尚餘末次應還本銀三十二萬六千餘元。

以上各種公債，或因抽籤之期尚遠，或因還本付息誤期，或因無切實之擔保，在市面上均不能為社會所歡迎，即以之向著名銀行做押款，銀行亦不願收受。因之用途甚小，信用愈失，而價愈跌矣。若不早為之圖，非特大不利於持有債券者，亦且陷中央財政於愈不可收拾之境。為政府計，為人民計，不得不有以整理之。倘徒託空言，而不從根本上着想，則徒有整理之名而已。根本之法，在確定本息基金，按照三四年公債及七年短期公債辦法，認眞辦理，庶有切實成效之可期。蓋基金確定之後，還本付息，均不致如從前之誤期也。

此項本息基金額，定為每年二千四百萬元，可以分為兩筆：第一筆係以除出三四年公債及七年短期公債

推倒。但英蘭銀行何以有此膽量，願爲全國工商界負此重大責任，則有政府爲其後盾。政府向英蘭銀行曰，『爾放膽去做，有我在，爾不必躭憂，如有損失，政府願如數賠償云云』。但政府何以有此能力，擔此重任，則以人民有納稅與買公債票之能力，換言之，中央銀行如有損失，當歸政府，政府一面增稅，一面發行公債，將所有損失推之於人民。如搗亂者爲人民，則最後負賠償之任者亦爲人民，則人民何苦而出此哉？此世界最大的國家銀行如何維持之秘訣也。

由是觀之，英蘭銀行在歐戰期內所以能維持其地位者，全賴人民之愛護心與責任心，無健全之人民必無健全之國家銀行，可斷言也。當此吾國國家銀行受擠之時，深望全國同胞效英人之法，亦表示其愛護心與責任心斯可矣。

關餘與國鈔擠兌之關係（十年十二月在北京清華學校演講）

本月十七十八兩日，中交鈔票忽有擠兌風潮發生。該時中行準備金集中於他處，一時不易調回，況北京中行，並未發行鈔票，市面上流通者，均係天津中行所發，故無準備金集中於北京之必要。但一般人均不知其眞相，多以爲北京中行所發，紛紛向中行兌現，中行處於四面包圍之中，不能不設法兌換，以免墮其信用。爾時因滬漢現金，一時不易運到，遂向總稅務司安格聯交涉，請其由關餘項下撥還中交兩行爲內債基金所墊之款（約六七百萬）以充兌現之用。乃安氏謂關餘已經本年三月三日大總統命令撥充整理內債基金，此項擔保品已爲

危險乎？此貼現店與合組銀行之困難也。合組銀行既不能向承受店取得現金，只有向顧客（借款者）追取現款，但顧客多係商人，大戰劇烈之時，商人即有貨物，亦無從脫售，自無還款之能力，倘銀行迫其還款，除宣告破產外，別無良策，此全國商人之困難也。在此情形之下，英國全國工商界已呈一種麻木不仁之現象，蓋承受店貼現店合組銀行與商人，皆缺乏支付之能力，已無活動之餘地。實業不振，商務停滯，國家之命運有如千鈞一髮，危險甚矣。在此之時，幸有英蘭銀行出而維持市面，其對人曰，『各機關所收買之票據，到期不必向承受店要求付現，亦不必向商人追還欠款，可以將票轉賣於我，我願收買之，我應付之款，作爲存款，爾可以用支票來取云云。』此種消息傳出之後，承受店可以安然渡過難關，合組銀行與貼現店即以買進之票據轉賣於英蘭銀行，作爲存於英蘭銀行之款。如有存戶來行提取存款，可以支票給之，令其向英蘭銀行支取，從前停止支付之困難，已免除矣。

合組銀行與貼現店既無困難，自無向商人追款之必要，於是商人亦不至宣告破產矣，全國工商界氣象又煥然一新，豈非中央銀行之賜乎？

至此吾當問中央銀行何以能當此重任乎？所有合組銀行與貼現店，對於存戶，均以中央銀行之支票予之，則所有付款之責任，均加於中央銀行身上，試問中央銀行何從而得此現款耶？中央銀行之準備金，多係國鈔，而其準備金，亦不過等於存款總額百分之四五十，倘存戶咸來提取，必無支付之能力，況其準備金以國鈔充之，而國鈔之擔保品，非盡係現金（見第二段），若存款來提取，可以國鈔予之，若再以國鈔來兌現，試問能否支付。非特準備金不足以應支付之急，即準備金之全額，亦非盡係現金，倘於此時有搗亂派出而搗鬼，英蘭銀行可以立時

種單據郵寄英國之匯豐銀行請其轉呈於已經指定之承受店承受，承受店承受之後，對於匯豐銀行，負完全支付之責任。但匯票有期限（一月或三月）未到期之前，無支付之必要。承受店承受（簽字）之後，此種匯票即可在市場中出售，貼現店合組銀行以及各外國銀行均願收買之。所貼之款，即作為存於合組銀行或貼現店之款，可以隨時支取，在銀行或貼現店方面，當以買進之票據為資產，以存款為負債。

蓋票據到期，可以收回，屬於資產，存款須隨時支付，屬於負債。在英美兩國，存款多由貼現發生，不如吾國之以現金作存款也。貼現根據於票據，票據根據於眞正交易（如前例之中美貿易），故存款所代表者非現金，乃有價值的貨物也（如前例之絲），其性質與鈔票相同。

合組銀行與貼現店買進之票據，到期之時，必須向承受店支取現金，承受店有立刻支付之義務。但承受店不過代為擔保而已，當負支付之責者為美國，如美商到期不付現款，則承受店必自墊款，如為數過巨，承受店惟有坐以待斃之一法。但美商係美國銀行所介紹者，在承平之時，自無到期不付之理，但在歐戰發生之後，各國通商，頓形停滯，美商應付之款，不能依期匯到，美商如此，德奧法意之商人，亦如此。故外國商人應付承受店之款，均不能依期送到，而合組銀行與貼現店所收買之票據，皆將到期，到期之時，必向承受店兌現，承受店一面有支付之責任，一面失其向外國商人索債之機會，已陷於破產之境，此承受店之兩難也。

承受店既陷於危險，而貼現店與合組銀行，亦未嘗不陷於危險，蓋承受店既無力支付，其買進之票據到期不能變為現金，而其欠人之存款，則可以隨時來取。所謂我欠人者人將來取，人欠我者無法收回，豈能免倒閉之

責任，實十倍百倍於普通銀行。如故意將中央銀行推倒（推倒甚易），全國金融界尙能維持於不敝乎？其依特金融界之工商界，豈不瀕於危險乎？故爲英國計，決不能使英蘭銀行之地位動搖。

（二）英國之發行制度　欲知英蘭銀行之地位如何維持，非先研究其發行制度不可。英國之鈔票發行權，於一八四四年，已集中於中央銀行，自此以後，英蘭銀行所發之鈔票爲數甚巨，其中有一部份（一千八百四十五萬鎊）可以政府之借款與公債券作擔保，其在此數之上者，必須有相等之現金準備。如發行額爲七千八百四十五萬，則必有六千萬鎊之現金存於庫中，其一千八百四十五萬之差數，可以公債券抵之。因之英國之鈔票，毫無伸縮之能力，蓋欲多發，非有現金相抵不可也。由是觀之，英國之鈔票與現金無異，於是英蘭銀行，以國鈔爲現金準備。但於恐慌之時，不易取得現金，即不能多發鈔票，現金準備不能增加，殊屬危險，故政府下令，暫時停止一八四四年之銀行條例，許中央銀行以證券準備之發行。（不必以現金相抵，以證劵爲擔保足矣。）此其發行制之大凡也。

（三）國家銀行如何維持　明乎上述兩層，可以知國家銀行如何維持其地位矣。譬如前例之甲商爲美商，乙商爲華商，美商向華商買絲，華商可以對美商發出匯票，但華商不信任美商，故美商必須先請美國銀行轉請英國承受店承受支付，始肯送貨。於是美商商之美國銀行，請其轉請英國承受店代爲美商承受，如有危險，美銀行願負責任，一面電知華商，請其將貨運至美國，並向英國承受店發出匯票（附以輪船之提單與保險單），華商得電後，即照此辦理，一面運貨，一面將匯票連同提單與保險單賣與香港之外國銀行（如匯豐），而匯豐即以三

甚通行。但票據有一月或三月之期限，甲需款孔亟，不克久待，故必設法將票據變爲現金，以充營業之資金，遂持票向銀行貼現，貼現者，卽銀行買入票據之謂也。但銀行不必以現金付甲，所貼之款，卽作爲甲之存款，以待甲隨時開支票來取，因此，支票盛行於英美兩國。

但票據之優劣，銀行無暇調查，於是有票據經紀人出焉，以調查票據介紹於銀行爲專職。前例甲商之匯票或期票，或可委託經紀人賣與銀行，經紀人所得之利，卽佣金。日後經紀人有鑒於貼現之利，願自己爲貼現之業，於是籌募資本設立貼現店，如資本不足，則向銀行借用，以補其缺，此經紀人與貼現店之由來。

此外又有所謂承受店者，以承受票據爲專職。譬如前例之甲商，向乙發出匯票，請乙承認到期支付。乙承認之時，必須簽字於票上，倘甲對乙之簽字，不甚有信用，則乙可以請承受店代爲承認，承受店所得者亦係佣金，此承受店之由來也。

此外又有所謂合組銀行者，與吾國之商業銀行相同，資本充足，魄力極大，其最大者，足與中央銀行相頡頏，可知英國之金融機關，亦以分工爲要素。經紀人之介紹票據，貼現店之貼現，承受店之承受，合組銀行之爲各種銀行業，皆係分工之結果。英國之金融機關，所以爲世界各國之冠者，良有以也。

立於各種金融機關之上者，爲英蘭銀行。平時雖亦在市場中活動，以與商業銀行相競爭，然其唯一之職務，則爲免除各機關之困難。倘商業銀行與貼現店遭遇不幸，或市面稍呈杌隉不安之象，可以乞援於英蘭銀行，未有不得其援助者也。吾人稱中央銀行爲銀行之銀行者，卽以此也。由此觀之，於市面不穩之時，中央銀行所負之

何，甚願聞之。

世界最大之國家銀行如何維持

十年十一月二十日在北京大學與北京法政專門學校演講

近來中交兩行發生擠兌風潮，就各方面之情形推測之，確有外人從中搗鬼，欲乘此太會開幕之際，將吾國金融界領袖推倒，以達其共管財政之目的。一般人民於不知不覺之中，遂墮其術中，紛紛持票向中交兌現。以為鈔票為現金之替代物，如持票請兌之時，銀行不克立付，顯係無力支付之明證。要知鈔票並非現金之替代品，乃係有價值的財富之代表。此層吾已於十一月十九日的晨報，新社會報，與京報詳細說明之。今日所欲討論者，即世界最大的國家銀行如何維持。今日文明各國，皆承認英蘭銀行為最大的國家銀行。但其氣脈雖大，亦不難乘機推倒之。歐戰時代，英蘭銀行所以能保其地位者，全恃人民之愛護；否則早已倒閉矣。可知世界最大的國家銀行，尚有賴於人民之愛護，又況吾國在幼稚時代中之國家銀行乎？欲明英蘭銀行如何維持其地位，必先研究英國的銀行制度及發行制度，請申述之。

（一）英國的銀行制度　英國通商，大半皆憑票據，票據分為期票與匯票兩種。譬如甲為棉花商，賣棉花一千包於布商乙。交貨之時，乙必付欵。但乙無現金支付，在中國則甲可以上乙之賬。在英國則不登賬，先以票據為支付之具，或由甲商乙發出匯票，囑乙將款於一月或三月之後交與甲或第三者，如乙承認，即簽字於票面之上，到期乙必付現，此為匯票。或由乙予甲一紙期票，應允一月或三月後付現，此為期票。此兩種票據，在英美德法，均

己之資本前往各鄉辦米。但中西各國之商人，其能用自己之資本以營業者幾何。吾國商人，往往以一萬元之資本而做十萬元生意者，全賴錢莊或銀行之援助耳。北方商人之辦雜糧皮毛與南方商人之辦絲繭茶棉，全賴銀行與錢莊之接濟耳；譬如甲商赴浙江採辦絲繭，即向銀行借用一款，如銀行對於甲商不甚有信用，則可由銀行派人同往浙江；所有款項，悉歸銀行所派之人自管；俟貨辦到之後，即將貨運上海，搬入堆棧，以待西人來買。但西人何日來買，不能預料，或須待至二三月後，方能售脫。於貨物未售脫之前，甲必無還款之能力，如銀行急於收回放款，日日促其償還，則只有貶價出售之一法。貶價出售，甲商之損失甚巨，甲商如是，乙丙丁亦如是，破產之案，層見疊出而社會大受影響矣。甲乙丙丁既宣告破產，其與甲乙丙丁相往來之戊己庚辛，亦必受累。推而論之，彼與戊己庚辛相往來之子丑寅卯，亦不能不受其累。倘前例之甲商為絲廠，則絲廠或不能維持，其時絲廠謀生活之數萬男女工人，亦將失其依靠矣。如是一而十，十而百，百而千，社會上下各級，幾無一不蒙其害矣。彼外人欲以經濟的手段亡中國者，其方法即如此，而其結果亦如此。蓋以兵力滅國，易於覺察，以經濟亡國，則其道甚遠，不易窺破也。故智識甚高之外人，往往欲用之於智識薄弱之華人。今日之擠兌，其用意在此也。

以上所述，已足以證明擠兌之不合乎經濟原則；倘吾人必持票向銀行兌現，銀行為自衛計，只有收回放款之一法。但商人於未售貨之前，必無償還之能力，不得不貶價出售。於是破產之事發現矣，工廠倒閉矣，社會之秩序大亂矣。故為今日計，惟有停止擠兌之一法，況現金並非鈔票所代表者，倘能維持秩序，使財富的價值不減，則鈔票必無成為廢物之理。此種學說，係完全根據事實，吾願負完全的責任。不知彼欲推倒中交兩行者之學說如

商人營業，必有一定期限，今日買進之米三千包，決不能即日出售，變爲現洋，必須經過一定時期（一月或三月不等）而後始能將米悉數出售。出售之後，方能償還銀行之借款。故商人向銀行借款，必訂立契約，訂明借款之期限（一月或三月不等），於借款未到期之前，銀行不能向商人收回。故銀行之資產（借款係銀行之資產）係有期限的，不能隨時收回；但銀行發出之鈔票，係無期限的，凡持鈔票者，可以隨時持鈔向銀行兌現。銀行有要求即付之義務，故吾國國鈔面上，載有『見票即付國幣幾元』等字樣，從可知銀行借出之款，不能隨時收回，而其因借款發出之鈔票，則不能不隨時兌現。既不能以借出之款隨時收回以兌鈔票，則不能不另設法以盡其要求即付之義務。厥法維何？即設現金準備以代借出之款，此現金準備之由來也。故現金準備，雖爲隨時兌現所必需，然非鈔票根據之所在。蓋鈔票之根據，在有價值的財富。苟假以時日，此種財富（如上例之米）可以悉數出售，借款可以收回，而鈔票自有自縮之能力（收回借款即收回鈔票），無所用其現金也。今日所以必需用現洋以兌鈔票者，因商人不能將有價值的財富立刻出售，變爲現洋，以償還銀行之借款也。故今日吾人應注意之問題，並非現金多寡之問題，乃財富存在與保管之問題。倘京師秩序大亂，盜賊乘機而起，則有價值之財富，或變爲無價值的財富。房屋焚燬，土地跌價，即有貨物，亦無人來買。於是有人將物產貶價出賣者，財富的價值因此大減，價值大減，鈔票之根據失矣。故徒有現金亦不足使鈔票不跌價，必使財富的價值不減方可，但欲使價值不減，必先維持秩序，欲維持秩序，必先停止擠兌。

（四）國家銀行與全國之工商業相依爲命　銀行爲工商業之輔助機關，苟無銀行，則前例之米商，必用自

但無根據。何以言之？夫銀行之鈔票，不能憑空而發出也，必其有商人或製造家向銀行借款以用之於生產之途，而後始能發行；否則縱欲強發，無人受領，請設例以明之。譬如某某米商，欲赴某處辦米，必帶鉅款前往，於是向銀行借款，以米為抵押，銀行於是發出鈔票，給與米商，米商以之付米價，付工資，以及一切開銷。數日之間，此項鈔票，遂分散於四處，流通於社會，不知者以為此項鈔票，係一片空紙，毫無價值，實則其所代表者為米。苟商人不向銀行借款以辦米，銀行何從而發行鈔票耶？由是觀之，鈔票為物質之代表，凡米布油煤各種日用之物，皆社會所必需之物，因其為社會所必需，故能滿足人類之慾望。(布能禦寒，米能充饑。)以其能滿足人類之慾望，故其必有價值。由是觀之，鈔票所代表者，為有價值的物質也。物質存在，鈔票必無成為廢物之理。

(二)鈔票如何收回　鈔票既代表物質(財富)而發行，則必隨物質而收回；譬如前例之米商，向銀行借鈔票以辦米，俟米運至北京之後，始能陸續將米賣出。人民買米，多用鈔票，故米商一面將米出售，一面將鈔票收回，待其積有成數，即送銀行以償還昔日之借款。而銀行一面取消借款，一面取消兌鈔票之義務，蓋鈔票已為發行之銀行收回矣。由是觀之，為正當營業所發行之鈔票，有自放自縮之能力，不必假手於現洋以收回之也。蓋鈔票所代表者，並非現洋，乃社會自有史以來所生產之財富也。人類一日存在，財富一日不滅，而鈔票亦一日不失其價值；即無充分之現洋，亦無妨也。

(三)現洋與鈔票之關係如何　至此吾不得不將鈔票與現洋之關係說明之。或者問曰：『鈔票既為物質之代表，則以物質兌鈔足矣，何必為相當之現金準備以充兌鈔之用云云』應之曰：鈔票因正當營業而發出；但

國鈔擠兌不合乎經濟原則

十年十一月十六日在北京大學演講

近來中交兩行忽有擠兌之問題發生，推厥原因，雖不一而足，然以某國人（並非日本人）欲推倒吾國之金融界領袖以實行其共管吾國財政之主張爲最大。某國人雖係吾國政府所任之官吏，而對於吾國之財政，屢欲乘機破壞。聞其上星期曾發一電致某處屬員，囑其對於稅收，不受中交鈔票，此消息傳出之後，一般無智識之庸人，遂驚惶萬狀，紛紛持票向中交兩行及兌換所兌現。於是一唱百和，以訛傳訛，釀成今日擠兌之風潮。某國人之行爲，固極卑鄙，吾國人之智識，未免太淺，以致易受人愚。今日演講之目的，在使人人知鈔票有自放自縮之能力，無所用其擠兌。請申述之。

國家銀行發行鈔票，約略述之，可分四層，說明之如下：

（一）鈔票如何發出；

（二）鈔票如何收回；

（三）現洋與鈔票之關係如何；

（四）國家銀行與全國之工商業相依爲命。

（一）鈔票如何發出　吾國上下人士對於鈔票之性質，頗有不甚明瞭者，或謂銀行庫存現洋不足，故發鈔票以代現洋，於是鈔票愈多，獲利愈大，而其利之大，在使一片空紙流通於社會，以代現洋也。此種談論，易動人聽；

人時有周轉不靈之苦聞今日之大公司，亦感收回成本之不便，（營業極爲發達，名譽亦極好，不過收賬微覺稍緩耳。）思有以速之，可知吾國之收賬方法，於商人極爲不便，苟能改收賬爲貼現，豈非商界之幸。但習慣如此，殊不易改革耳。美國亦有收賬之習慣，不過商人得以應收未收之賬作抵押，向銀行借款，（此種借款不甚普通，不過有行之者，）吾國無此辦法。由此觀之，吾國商人既不能貼現，又不能以未收之賬向銀行抵借，則不得不另行設法，於是有所謂抵押放款。但以貨作押，必設棧房，以公債票股票作抵押，則可靠者甚少。其有不動產者竟無從抵借，欲求資金之活潑，不亦戞戞乎難哉。故爲將來計，不可不改收賬爲貼現；或謂貼現之風氣未開，恐不易辦到云云。鄙意以爲苟商人能重視票據，如錢莊之重視莊票，則貼現之風氣不開而自開。從前上海市面上之紙幣，皆係外國銀行所發行者，近來日本銀行之兌換劵幾絕跡於市，其餘外國銀行之兌換劵亦不多覯。市上所有者，幾皆係中交兩行所發行者，可知苟銀行能注重信用，則用中交兩行鈔票之風氣不開而自開耳。鈔票如此，貼現豈能獨異；倘商人能重視票據，注重信用，則貼現爲當然之結果。

商業票據，非特有益於商人，且亦爲銀行家所應注意者。蓋今日之信用劵，以兌換劵爲最普通，然照民國三年取締銀行紙幣條例，發行兌換劵，必須有五成現洋，五成公債以爲準備；但於市面有急需之時，籌碼不足行用，欲使銀行多發兌換劵，又受條例之束縛，決無伸縮之能力。故歐美日本各國兌換劵之利益，在乎其有伸縮力，而其伸縮力則由商業票據得來。蓋於市面有急需之時，商業銀行可以票據向中央銀行重貼現，而中央銀行得以票據爲準備，增發兌換劵，以濟市面之急。此即商業票據之效用也，望吾國銀行家注意及之：

綢，乙公司將貨送至甲公司，則乙公司爲債權人，甲公司爲債務人，乙公司可以向甲公司發出一匯票，令其付款於第三者。此種匯票係商人向商人發出（非向銀行發出）；但以之求銀行貼現者甚少，而在市面流通者尤所罕見。夫以甲乙兩公司之信用，向銀行貼現，銀行或不之許，其以錢莊之莊票，向銀行貼現，銀行或不拒絕，豈甲乙兩公司之信用，不及一錢莊耶？推厥原因，則錢莊對於莊票，極爲重視，而甲乙兩公司對於匯票，肯重視與否，事前決不可必，此其大異也。由此觀之，欲使吾國銀行實行商業票據貼現，必先使商人注重於信用，尤須使商人重視票據。今日殷實之華商銀行，不敢對於商人做信用放款者，亦以防商人之不注重於信用耳。

外國之期票，其由商人發出者，多於由銀行發出者。外國之匯票，其向商人發出者，亦不少於向銀行發出者，可知商人與銀行雖不能立於平等之地位；然相差不遠；不過以向銀行發出之匯票，請他銀行貼現之時，其貼現率較低，向商人發出之匯票，其貼現率較高，可知銀行之信用，較商人稍高也。

今日中國商人買賣貨物，多以計賬爲憑；譬如甲商向乙商辦貨，乙商將貨送於甲商，在賬上卽付甲商之賬，甲商收到貨物之後，卽在賬上收乙商之賬，逐月攤還若干，然不還清，至端午節始將未結之賬付清，如不能付清，則至中秋節再付。其在六七八三個月中所辦之貨，如有未清之賬，亦一併在中秋節收訖。無論如何，一屆年關，所有欠賬，必須清結，然亦有不能清結者。由此觀之，吾國商人互相往來，皆以計賬爲憑，債權人可以向債務人收賬，未聞有向債務人發一匯票屬其支付於第三者。故吾國商人，如有急需，只能向債務人收賬，不能作成一匯票，請債務人承認，又請銀行求貼現。但收賬極爲遲緩，而貼現可以隨時籌得資金，兩者孰得孰失，不言可知，故吾國商

匯票係屬命令性質，存款人發出之支票，係存戶命令銀行，於其存款內提取票上所開之數，交付於第三人之票也。支票面上所開者，爲『見票祈付洋若干元等』字樣。夫支票既係命令劵，則囑銀行見票即付足矣，何必書一祈字，外國支票上，無此祈字，吾國人用此祈字者，則以表示謙遜之意也。

吾今日在此演講票據，因一般普通人對於票據，多不知其爲何物；且票據法迄未頒佈，可知政府中人，亦不知票據之種種作用，至票據法之所以不可緩者，尙有多少理由，容後詳細說明之。

綜觀以上所述，可知期票與匯票，非泰西各國所獨有者，吾國亦有之。其不同之處，不在期票匯票之有無，乃在期票匯票之種類。吾國期票，其在市面流通者，大半由錢莊與銀行發出，如莊票本票鈔票等類；其由商人發出而在市面流通者，則不多見。錢莊之莊票（如上海之五日期七日期兩種）可以在銀行貼現，而商人所發出之期票，未見有在銀行貼現者。是出票人爲錢莊，銀行願許以貼現，如出票人爲商人，則不願；換言之，商人之信用，遠不及錢莊也。錢莊之信用所以優者，因莊票爲錢莊之第一債務，萬一錢莊倒閉，必須首先清理莊票，況錢莊之東家，對於營業負無限之責任，故其信用較厚。若夫商人，則良莠不齊，往往有一二出空票者，故銀行不敢貼現。銀行對於商人既不敢貼現，則商人向銀行請求通融之時，惟有出於抵押放款之一途；但抵押放款，手續綦繁，期限較長，其運用遠不如貼現之活潑。故欲使商人與錢莊享同等之權利，必須注重於信用，尤須注意於道德。

今日在市面流通之期票，幾盡係錢莊與銀行所發出者，即今日在市面流通之匯票，如支票銀行匯票等類，亦皆係向錢莊與銀行發出者。其向商人發出而在市面流通者，又不多見。譬如信用頗著之甲公司，向乙公司買

發出之期票皆屬於此類。前四種之性質諸君已知之；後一種之作用，恐有未知之者。當繭行收買繭子之時，洋元倘未解到，或已解到者不敷應用，故對於賣出之人發給一種票據，許以某某日照付，如鄉民對於繭行頗有信用，極願收受，此期票之大概也。若夫滙票，則其關係人有三方；譬如乙欠甲洋一萬元，甲欠丙洋一萬元，甲即可作成滙票一紙，囑乙將欠款一萬元悉數交付於丙。甲爲出票人，乙爲受票人，丙爲領款人；但此種票據發出之後，必須呈示於乙，請其承認（俗名照票），其所以請其承認者，蓋欲防甲之濫發票據也。譬如乙並未欠甲，或乙欠甲之數不及一萬元，則甲不得向乙發一萬元之票，倘不請乙承認，則甲可以濫發，危險甚矣。滙票一經乙承認之後，則變爲乙之期票，因乙允許按期付款也；（例如銀行之支票滙票，內地商人對於內地錢莊所發之三聯票，即上票，皆屬於滙票一類。）支票爲存款人所發出令銀行（受票人）支付票上所開之數於第三者（領款人），如銀行不承認，（或因存數不足）則將支票退回，但一經承認，則必照付。若夫滙票（銀行所發）則爲甲地之銀行所發，令乙地之銀行（受票人）付款於第三者（領款人）；倘乙地之銀行不承認，亦不照付。若夫三聯票，則其作用與支票滙票等；譬如內地甲商與錢莊（乙）素有往來，甲商向別人收買貨物，不克即刻出售，變爲現洋，以還貨價，故對於別人（賣貨者）發給一種三聯單，一紙交與別人，一紙送錢莊作爲通知書，一紙留存店內備查，此種票據，即係甲商命令錢莊（受票人）將面票所開之數於到期之日交付第三者（賣貨者），此種票據，多係期票，於未到期之前，甲商已將貨物全部或一部買脫，以所收現洋交與錢莊，以備到期之日照數支付。

以上所述兩類票據，性質稍有不同，期票係屬允許性質，錢莊之莊票，係錢莊自己允許於某日付款之票也。

尤實，支票爲綢緞之代表，似較現洋爲實，豈得以虛物視之耶？總之，以虛換實四字，應改爲以實換實；不特此也，支票非特爲眞貨之代表，且用之亦無危險，卽有危險，亦有預防之法（如保付與劃線）。

吾國貼現風氣雖未開，然銀行之中亦有行之者；不過爲數甚少耳。一日吾與某錢莊經手談論貼現之業，一小時之久，彼云：上等票據（如先施緯成所出者）錢莊中亦願貼之；不過票面之數甚小耳云云。無論貼現之有無，鄙人所說，仍近於事實；譬如吾國銀行所做者，多係抵押放款。先施以綢緞押於銀行，銀行予以本票一紙。先施收到之後，卽交與甲，甲復以之存入於銀行，作爲存款，可以用支票提取。是存入者，仍非現洋，而所用支票，仍根據於已抵押之綢緞，亦非虛物。

但有一事吾人當注意：倘銀行與錢莊濫事放款（譬如收入之抵押品無價值），則眞正成爲虛物矣。此種銀行錢莊，吾人當力避之。

吾國商界與銀行界須注意於商業票據 十年四月十九日在上海紗布交易所演講

國內貿易與夫國際通商，其目的皆在乎有無相通，能織布者或不能種稻，能種稻者未必能織布，於是以布換米，交易起矣。既有交易，必有票據，故國無中西，時無古今，莫不有票據以爲流通受授之物。查票據共有兩大類，卽期票與匯票是也。期票爲出票人所發出，交與受票人（領款人），許以某某日付款者也。故期票之關係人只有出票人（付款人）與受票人（領款人）兩方；例如錢莊之莊票，銀行之本票與鈔票，財政部發出之期票，與夫繭行

於美國，中日兩國採用之。吾國洋商銀行，以英商銀行最爲有勢力，吾國銀行界之採用劃線支票者，亦意中事也。此種支票非銀行不能代收，假令支票遺失或被盜竊，其拾得者與盜竊者不能親赴銀行取款，必委託銀行代收，如是則不難追究矣。劃線支票有兩種：其祇劃兩線者，謂之普通劃線支票；其於兩線之內，註明某某銀行者（例如中國銀行），謂之特別劃線支票。前者可以經任何銀行代收，後者必經指定之銀行代收，是後者較前者尤爲妥當。上海商界使用劃線支票者甚多，例如匯豐向華商銀行收款之時，先派人將應收單據送到華商銀行，送到之時，只將單據在櫃上一擲，並不交代清楚，萬一遺失，誰任其咎。但此種習慣行之已久，向無遺失者何哉？則以送來單據，皆係劃線支票性質，即有遺失，亦無危險也。

以上所述，足以證明存款非皆係現洋存款，亦有由貼現放款而發生者，則所謂以虛換實者，不知其實（現洋）在何處，因其存入者，並非現洋也。一般普通人之心理，以爲存入者係現洋（實），取出者係紙票（虛），詎不知支票（紙票）由存款而來，存款可以由貼現放款而來，貼現放款由甲所持之票據而來。甲之票據，爲緯成公司所發出，經先施公司承認者。至緯成何以發出，先施何以承認，則以緯成有綢緞交易與先施，是票據從綢緞而來；苟無綢緞，則無票據，無貼現放款，無存款，無支票矣。是支票之來源在綢緞，綢緞是眞貨，支票爲眞貨之代表，豈能以虛物視之。由是觀之，一般普通人以爲實者，未必盡實，其以爲虛者，反是實物。

普通人以現洋爲實物，殊不知現洋不可以當食物，亦不可以當衣服；不過可以當交換之媒介耳。反之，綢緞可以製衣服，吾人之目的，並不在現洋，而在貨物（綢緞其一），不過用現洋以取之也。倘現洋爲實，則綢緞較現洋

陸續付還，或由緯成將此數劃入別人之賬，或向先施發出一票（上票）囑其將此款之全部或一部交付於第三者甲。如所出之票爲卽期票，先施卽當照付，如係遠期票（假定出票日爲二月一日付款日爲三月一日）則甲不能立卽向先施取款但甲因有急需，不及待至三月一日，故必設法另謀資金之通融。於是持此票向銀行要求通融，銀行知甲之信用極優，並知先施與緯成均係可靠之公司，遂將此票收下，一面派人持此票請先施照過；如先施無煩言，卽將此票買進，並由此票面額扣去二月一日至三月一日之利息，（如票額一萬元，年息一分二釐，則每月應扣一百元。）此息扣去之後，尙餘九千九百元，或由甲悉數取出，或由甲暫存於銀行，或取一半存一半，均可。至甲之所以願將此數存於銀行者：（一）以甲信用銀行；（二）以甲可以免保管之煩防遺失之險；（三）藉此可以稍得存息。此種存款，謂之往來存款，甲可以隨時憑支票去取。銀行見其支票之時，必須先查其支票號碼，（譬如銀行發給甲之支票簿號碼，自一號至一百號，）復查其留存銀行之印鑑（圖章與簽字）是否與支票上之印鑑相符；又查其存款之數是否足以付支票上所開之數，如完全無缺，則可照付；否則將支票退還，並附以一紙片，說明退還之理由（如印鑑不符存款不足等。）由此觀之，以支票爲交換之媒介，危險極少；倘收受者（甲將支票給乙，乙爲收受者）以爲支票不足靠，則甲或乙可以向銀行請求保付，謂之保付支票。何謂保付？當甲或乙請求之時，銀行卽由甲之存款內，扣去支票上之數，另爲保存，以俟乙之來取。銀行對乙，負完全之責任，將來付與不付，與甲無涉。查保付支票，盛行於美國，吾國亦仿行之。保付卽承受，凡經銀行承受者，銀行必須負責。但保付支票雖甚可靠，然一旦遺失，則必掛失，手續甚繁，欲防危險，須劃兩橫線於支票面上，謂之劃線支票，盛行於英國，但不行

絲，茶，繭各業所以如是不振者，職是之故。反之，和平恢復之後，各國互相通商，經濟界漸呈活潑之氣象矣。數年之內，各業物與交易所各種股票漲價，銀行以股票漲價，多事放款，市面活資增多，籌碼流通，於是有貨即有活資，有活資即可以辦新貨，貨價漲高，盈餘較大（價高始有盈餘）社會各級人民，咸喜形於色矣。此即銀行及交易所與社會之關係，可知銀行與交易所，在社會有一定之地位也。

批評普通人對於銀行與錢莊之心理 十年四月八日在上海紗布交易所演講

吾國南北大商埠之貿易，日益發達，往來交易，多以信用券爲媒介。其大焉者，以銀行本票支票與錢莊莊票等；其小焉者，則以鈔票。於是用之者，遂以爲空紙可以代現洋，其利百倍；且有人謂錢莊與銀行，不過一以虛換實之機關也。人以有價値的現洋存入於錢莊銀行，而錢莊與銀行乃以一片空紙付出，非以虛換實而何。杭州寧波紹興之錢莊，往往收現而不肯付現，付出之時，多憑劃賬。北京中交兩行停兌之後，票價幾跌至四折左右凡此皆以虛換實之鐵證也云云。以上所述，足以表示吾國一般人民對於鈔票等之心理，吾今日在此演講，並非爲錢莊與銀行辯護，吾亦知其中有不就軌道而行者；但『以虛換實』四字在表面上視之，似不無理由，一經研究，則有大謬不然者。請述其理由如下：

譬如上海先施公司向杭州緯成公司購辦各種綢緞，照中國商業上習慣，緯成將貨送出之後，即在賬上付先施之賬（假定五萬元），先施收到貨物之後，如查無錯誤，即在賬上收緯成之賬（亦係五萬元）。此款或由先施

其利亦甚大，利害相較，利大於害，此可斷言也。至銀行及交易所與社會之關係，則交易所爲社會之寒暑表，銀行爲社會之命脈，請詳細說明之。譬如戰爭開始，百業之中，首先受影響者，厥惟交易所，因交易所爲商人經紀人集合之公共市場，互易意見，互換智識，故消息靈捷。一旦戰事發生，交易所各種行市，遂受影響，物價與股票均跌落，其願買進者，不敢買進，而已買進者，設法賣出。於是買者愈少，而賣者愈多，物品證券之價益落。若夫交易所以外之各種市價，如地皮市價，小菜場中之各種零賣物品之市價，於戰爭發生之時，皆不受何等影響。其先受者，厥惟交易所也。銀行一見交易所之行市向下跌落，對於放款，咸有戒心，決不敢多事放款，但此時銀根異常緊急，要求通融者必紛至沓來，銀行大有進退爲難之勢。然於此市面動搖之際，不得不謀自衞之計，於是對於信用素著之顧客，仍願放款，不過提高其放息；對於信用不著之顧客，則當謝絕。無論如何，於此市面恐慌之時，銀行放款漸漸縮小，已放出者設法收回，未放出者不敢輕放。去年吾國進出口貨皆呆滯不動，進口商如疋頭商，洋貨商等，均以先令驟縮關係，不敢出貨，錢莊銀行，均以其損失太大，不敢放款，以故一般進口商更無維持之希望；而進口業之沈寂，依然如故。可知商人不得銀行錢莊之援助，非特其新事業不能創設，即其舊事業亦不能結束，而經濟界遂大受其累矣。由此觀之，世界一有擾亂，其影響先及於交易所，以交易所消息靈捷故也。銀行雖能自得各種消息，然對於交易所異常注意。（今日吾國交易所尚在幼稚時代，對於各業股票，各種物品，尚無行市，故銀行與交易所之關係，不甚密切。但今日各銀行賣買公債票，悉聽交易所之行市。）一旦交易所行市暴落，銀行收縮放款，商人有貨而不能作押，向銀行借款，於是社會上之活資甚少，活資少則辦貨者亦少，而貨價必日益跌落也。今日之

馬車，就覺得苦了，坐了洋車，就覺得更苦。所以勞働者並不以勞働爲苦，而我們中級社會失業，才是眞正的苦呢。現在應該最先解決的，就是叫有資本的人，拿資本出來去辦生產事業。譬如棉紗一項，每年由外洋輸入者值價247,000,000元。假使我們有了資本來辦這種生產事業，那末國家的漏巵可以減少，一般勞働者及我們中級社會的人，都有職業可做，豈不是眞正的幸福麽?

（十）吾國目前的大患，非資本主義，乃武力主義。民國十年以來，兵連禍結，歲無寧日。揭而出之，則有辛亥之役，癸丑之役，洪憲之役，復辟之役，南北之役，直皖之役，與直湘直川之役，凡此不過舉其犖犖大者。他若黔蜀之爭，粵桂之戰，湖南之刦掠，陝西之騷擾，湖北之糜爛，其他各省之殘殺，皆足以擾亂治安，破壞金融。影響所及，商業衰落，實業不振，交通不能發達，教育不能普及，其結果富者轉貧，貧者愈貧，飢寒交迫，不得不流爲盜匪；或投身行伍，以爲苟延殘喘之計，兵匪並增，兵禍相循。且兵匪愈多，人民愈窮；人民愈窮，兵匪愈多；因果相循，靡有底止。或云人民之痛苦，由於資本主之横暴，眞隔靴搔癢之談也。

銀行及交易所與社會之關係

十年四月一日在上海紗布交易所演講

近來吾國實業勃興，商務發達，大有一日千里之勢，於是銀行與交易所均應時而起。不知者以爲交易所與賭場無異，銀行以利用別人之存款爲目的，詎不知此兩種機關在此競爭劇烈之世界，爲社會所決不可少者。吾不敢謂交易所之中，無人賭博，其理事與經紀人皆不舞弊者；吾亦不敢謂銀行之中，無一投機者；但其弊雖多，而

軍閥不可。至於中國內地的富人，是住在貧民的中間。貧民又在匪盜的中間，富人平日施衣施粥，對於貧民，極端的救濟，因為盜匪來時，可以得他們的幫助去抵禦。試看一看各地的鄉團，都是富人出資，貧民出力，貧富間很有睦誼的，我們又何必來講社會主義去離間他們呢？又談到近來各地的兵禍蔓延，有資產者多不敢安心投資，以致實業凋敝，一般勞働者無處做工去維持他們的生計，當然是愈演愈窮了。試就杭州的例子來看，富家不可謂不多，但其活資不存在杭州的銀行與錢莊，多存在上海，無非是怕兵變搶劫的緣故。可知內亂與實業，有重大關係，那末對於為內亂主因的軍閥，無論貧富，應該共同團結來對付他才是。

（九）中國勞働者生計困難的緣故，因為人數太多，分配就少了。那末要增加勞働者的收入，就應該增加資本，從事生產。例如甲工廠獲利一千元，資本與勞働兩股均分，則資本得五百元，勞働亦得五百元，不過勞働者人數太多，每人祇得五元（共一百人）。若同時再有乙工廠，則此時甲工廠中工人必有一半從事勞働於乙工廠，獲利也是一千元。此時甲乙兩工廠各有勞働者五十人，利益兩股均分，資本主仍得五百元，而甲乙兩工廠的勞働者，每人各得十元，可見資本從事於生產者多，則工資自然提高。所以說，勞働固是神聖，但一旦資本加多，勞働必定尤其神聖呢。（關於分配問題的研究，可參考 Clark 或 Carver 所著的 Distribution of Wealth 兩書。）

現在一般經濟學者研究將來勞働者與資本家衝突的結果，受其害者以中級社會的人為甚。因為中級社會的人，進款不多，而消費與上級社會差不多是相同的。譬如做銀行行員及做教員的，何嘗是資本家，然而他們的應酬闊綽，和資本家無異，一旦失業，簡直是不得了。再進一步說，人類慾望，也是有階級的，譬如坐汽車的坐了

電車地方去的人，都非去坐洋車不可。況上海工廠林立，需人甚般，工資因而提高，所以增加資本去修電車，設工廠，而間接可以增加洋車夫的工資。那末要說資本增加，勞働就要倒霉，眞是完全沒有的事呢。

（七）要說工人們如何被虐待，如何受痛苦，也得區別爲某種職業某處地方，却不可一概而論的。譬如某埠的電車，工人的賃銀不爲不優了，而他們每用種種神妙不測的舞弊方法，蒙蔽稽察員，去得不正當的利益。長江輪船上的水手，以及旅館銀行中的茶役，他們的賃銀都不在少，而長江水手，多不免於偸竊，總核他們每月的收入實數，簡直比我們在北京做教員的還好，那末我們可以說他們是被虐待受痛苦麽？

（八）中國無論貧富，都受軍閥之害。假使沒有軍閥，就可將軍餉的款項來辦些裨益社會的事業。譬如北方水災，直接由於黃河決口，工程不修，卽間接的由於政府的收入和借款，都作了軍費，這是貧民受軍閥侵害的地方。又如幣制的改良，也因軍費浩繁，不克實行，匯兌上吃虧甚大，例如向英國定貨時，一兩銀可買九先令，及貨到時，一兩銀祇換三先令，商人損失達三倍或三倍以上，必至立時破產。去年上海天津之疋頭商，因此損失五六千萬。假使幣制改良，或用金本位制，或虛金本位制，則幣價變動，必不若是鉅烈，這不是富人亦受軍閥之害麽？又如去年上海的絲廠，國外銷路停滯，商人血本攸關，不得已而停工，這些工廠裏邊幾千幾萬的工人，都成了失業的遊民。同時日本絲業的情形也是一樣；但是他們的政府，出來維持，收買生絲，工廠得以不停——政府收買後，俟絲價好再行賣出——設當時中國政府，也有數百萬的款子拿出來，上海的工廠何至於停工，工人又何至於失業呢？現在的問題，非資本對勞働的問題，乃軍閥對國民的問題，由是觀之，欲使政府整頓財政，贊助實業，非除去

（五）據我的觀察，中國工廠裏邊的工人，他們的生活，較之普通一般的勞働者，總算強得多。據最近江南造船廠工人每天的賃銀列下。

機匠九角至二元，車匠七角至一元八角，汽匠八角至一元七角，模匠八角至一元六角，升火四角至六角。

又各地工廠規定之賃銀如下。

洋灰公司　唐山啓新分老廠新廠，每廠工人一千人，每月賃銀十七元至二十元。

紗廠　天津華新紡織公司，男女工人平均每天每人賃銀三角。

麵粉廠　上海福興資本一百萬，工人每天賃銀五角。

元豐同上。

我對於這種調查的材料很多，以上不過就每一種實業之中，舉一個例罷了。照這樣看起來，他們較一般拉洋車的人，終日拿血汗換幾吊銅子者，其優劣何如。

（六）要增加勞働的能力，須先普及教育及增加資本。譬如江南造船廠，總工程師每月薪資二千元，而此席必聘用外國人，這是因爲中國無此技術上的能力，固無須諱言。這樣看起來，要提高賃銀，須有充分之學識與經驗，提高賃銀，又須增加資本。譬如我國木工解木，費盡許多氣力，而外國木工借重機器，每日所解之木，百倍千倍於吾國，這豈不是增加資本的好舉例麽？又如上海有電車，而北京沒有電車，但洋車的價錢反不及上海昂貴，這是什麽緣故呢？因爲上海地方有了電車，交通更方便了，往來的人也因之加多了，有跳不慣電車的人，和往不通

(A)統計學，會計學，保險學等，不外是用數字的計算法，那末無論中外，都是彼此相同的，就是專看外國書也就可以够用了。

(B)貨幣學，銀行學，財政學等，已經是各國有各國的情形了；而談到社會主義，則尤其不相同。各國關於社會主義學說，雖是各有眞理，但是我們怎樣能够不酌量自己國內的情形，而依樣畫葫蘆的去仿效他們；况且我們中國沒有那種程度，眞是不配去仿效他們呢。

(三)現在談社會主義的人，完全不考究事實。譬如說資本家虐待勞働者，必得知道某某工廠工人死傷多少，工作時間規定幾點鐘，賃銀多少，男女工人多少，並且他們的待遇如何，衞生如何，對於此種證據，既經調查確實，那末可以說某工廠是好，某工廠是不好。而今談社會主義者，動不動就是說勞働神聖，資本萬惡；其實他們又何嘗有證據呢。陳獨秀先生在新青年裏邊，曾論及湖南女工在上海工廠中受虐待的情形，處處都有確鑿的考證來證明，這種文章，令人非常佩服，實在未嘗看見過第二篇的。

(四)中國現在的富人致富的途徑，不外三種：(甲)由做官刮地皮而來的。民國以來的闊綽人物，大半屬之，諸君試看一看，上海交易所的發起人與董事，多是做過官的人。(乙)由應運而來的。歐戰期中，經營顏料錦的商人，因供求關係而居奇致富者。(丙)由投機而來的。自從交易所企業勃興，破產者固然不少，而因此致富者亦大不乏人。那末中國雖然有貧富的階級，但是這些富人，並不是像歐美資本家由絞取勞働者的血汗而自肥的了。吾國最富的人是督軍團，但其財產亦非盡取之於勞働者。

演講的題目，要極普通而有趣味的才好。今天所講的這個題目，乾燥無味，似乎不甚相宜，但是我想近來報紙上的文章，關於社會主義之討論者，汗牛充棟，讀之令人欽佩。但據我所見，以為中國的現狀，對於經濟上之討論，固不可少；不過吾人民之痛苦不在工人受資本家之壓迫，而在軍閥之專橫。無論為士為農為工為商，靡不受其損失和侵害，所以現在亟待研究的問題，就是想一種什麼方法，可以對付軍閥，推倒軍閥。諸位要知道中國是沒有資本的，要是有資本，中國何至於窮到這樣地步；以致八校停課，發行九六公債等種種窮策。至於人民方面，稍有些積蓄的，大半拿去存在外國銀行裏邊作外國人的資本去了。

茲逐條分說其理由如下：

（一）社會主義不是絕對不應研究的；但是目前的經濟問題，比這個尤其重要的還有。譬如上次程振基先生演講的幣制改良問題，就是一種。此外如公債問題，財政問題，銀行問題，運輸問題，國際貿易問題，關稅問題，銅元問題，金融問題，新銀團問題等等，都是亟待討論的；而社會主義的問題，不過其中的一種罷了。但是現在學者的著述，和報紙的記載，對於具體的經濟問題和政治問題，簡直略而不談。除了晏才傑君所著的公債論與北京銀行月刊所討論的各種問題外，眞是未之再見。

（二）現在談學問的人，非特思想極新，且亦志願甚大，此一層眞係好現象。不過其言論太偏於學理，不是論歐美，就是談馬克思，其實多看外國書籍，何嘗沒有益處。但是置本國切身利害於不顧，那却是不對的。我以為研究經濟學的方法，可以分為二種：

款條件揭出來比較一下。

	日美	中日
實得	99%	94%
利率	4%	8%
抵押品	無	土地路礦……

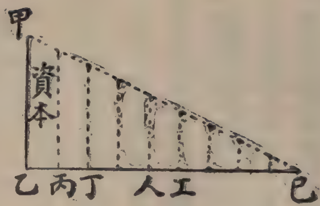
日本向美國借款，打一個九九折，利率四釐且無條件，亦無抵押。借到之後，卽以借到之款轉借於中國，打一個九四或九五折，利率八釐，有條件亦有抵押品，且其條件極酷，所以中日借債成立一次，日本已坐得若干利息了。既如此，中國爲什麼不直接向美國借款呢？這因美人不信用我們，沒法借他。現在要使外人信用，先要使社會和平有秩序。但是要使社會和平有秩序，一定先要打破軍閥，軍閥不去，社會國家萬不能和平而有秩序，決不能得外人的信用。外人不信用，則經濟決不能集中，中國的資本決不能充足。那是中國的人工決不能收到完善的效果，得充分的工資，則人民仍是一個貧苦的人民，國家仍是一個貧苦的國家。講到取自國內的便是設立銀行，逐漸儲蓄起來，這是大家知道的，也不用我說，所以我說『勞動果是神聖，資本也是神聖。』

評今日我國之講社會主義者

十一年三月十日在北京朝陽大學演講　萬鍾瑞筆記

今天承諸位請我來演講，覺得非常慚愧，不過姑妄言之，自己也不知對不對。

最低點。由此可知欲使一國之生產力增加，必先使資本與人力同時增加。若資本絲毫不增而人力遞增，則生產之總額雖可以增加，但每人所分得之數必遞減，此即中國今日之實在情形，可有什麼事實以證明他呢！譬如有兩個農人耕一塊地每年可穫二石米，假使叫四個農夫耕此同大的地（資本不加）決不能得四石米，或僅得三石半，叫八人耕，決不能得八石米的，或僅得六石。所以資本不加而人工加倍，其生產額雖可增加，但各人分得之數減少，為什麼呢？因這地的生產有限，不像人數的可以倍增的。從此可以知道，資本固定而人數增加，人數越多，則各人所得的平均功能越少，以二人耕地，每人可得一石，以四人耕地，每人只得八斗七升半，就是生產越少。生產越少，則越貧越苦，所以資本決不是萬惡的東西，就中國而論，簡直談不到此。



現在可以斷定，中國有地產，有人工，有辦事人材，只缺少資本。假使有了資本，拿他來振興實業，充裕國用，那軍閥自不能永遠滋擾，中國定有富強的希望。

資本既然這麼重要，中國又這麼貧乏，將從什麼地方取得呢？我以為取得資本，可有二種方法：（一）取於國外的；（二）取於國內的。取於國外的，便是借外債，諸君要知道借外債不是一定壞的。美國起先也借英國的款子，以振興工業商業，到現在竟成世界上第一富國。至於中國的借款，專供幾個督軍的享用，那自然是有損而無益的。

中國常常向日本借債，其實日本也沒有錢可以借給人家，他也是從美國轉借來的，現在把中日，日美的借

每噸費工資十元，運費六元，那麼一噸煤的成本共十六元，再除去辦事人薪金，總要賣到十七八元纔有一點利息。倘在十丈以外的，那麼成本增大，賣價自亦因之增大。如此，礦質的價，豈非沒有限量嗎？現在用了機器，就是一百丈以下，也不難開鑿，搬運成本既輕，賣價自廉了，這豈不是『資本神聖』嗎？

近來南通張季直先生發起五百萬公司債，他要把海濱不毛的鹹地，變爲能生產的良田。成功以後，便可供給六七百萬人的生活，我可斷定，該地有了五百萬元，或可有成功的希望，沒有五百萬元，永遠是不毛的鹹地。所以無論什麼事業，一定要有資本去輔助他的，假使講了資本萬惡，中國再不要想有富足的一日。

從理論上講經濟，一定要有下列兩個原素：

經濟的二大原素
- 生產
- 分配
  - 資本
  - 人工
  - 企業家
  - 地主

假使生產有餘，而生產下來的東西，被資本家，企業家，地主幾乎完全佔去，人工只佔得其留下來極少數，那是經濟的支配太不均勻，所以工人有大罵資本家爲大強盜的聲浪。美國現已超過生產階級，而在分配階級，有這麼不均勻的分配，自然要有『資本萬惡』的議論發生。中國現在生產的階級還沒有達到，講甚麼分配呢！說甚麼『資本萬惡』呢！

試給一圖以明資本的重要。

如下圖，甲乙爲固定的資本，毫無增減，乙己爲工人，時有增加。如由乙丙而增至乙丁，又由乙丁而直增至乙己，在此情形之下，（資本不增而工人遞增，工人之效能遞減，以致成一甲己之曲線，甲爲效能之最高點，己爲其

（三）中國商店計算帳目一定要用算盤珠逐粒打起來，雖比筆算快得多，但是錯誤也不能永保沒有的。現在西人新發明一種運算機器，不拘什麼數目，都可揿了數字號碼，任意加減乘除。不要說運算敏捷，便是錯誤也從來沒有的。與其零星費時間，費工資，不如買了機器，一勞永逸。

（四）上海地方榨油廠很見發達，都是用機器的，不論豆油，菜油，花子，花生油，一天的產額，總要在一萬箱以上，銷行到外國去，利益很厚。內地榨油方法，仍用三五隻水牛，拖了重笨的石珠慢慢的碾動，一天只能榨得十多箱油，成效自然不能與用機器者互相比例了。這因為他沒有資本購買榨油機器，只得坐看他人獲利，自己徒呼負負罷了。

（五）南洋素以產糖和橡皮著名，但是到了現在，也是不行。為甚麼呢？因橡樹那樣植物，自種之後，一定要歷五六年纔有收穫，而僑居南洋的人，沒有鉅大的資本，以買機器，以剗除橡樹下的野草，（若以人力剗除，則地位很大，決非可能的事，）所以土壤中的肥質，都被野草吸去，橡樹便不能發育，當然沒有良好的效果。我以為該地當設立銀行，接濟他們的資本，利源定是很大的。講到糖，因我國沒有出駛外洋的輪船，不能自己推銷到外國去，所以不能取得重價。

以上五個例子，足以證明資本不足的害處。現在我可斷言一句，資本越大，人工的功能越見增加，就是各人的俸給越多，而國家財政也越見充足，所以我說『資本神聖』。

不但如此。有了資本以後，物價自能平衡起來。譬如舊式開礦，都用人工開鑿搬運，假使煤礦每方開十丈深，

一時。鄙人殊不以爲然，但鄙人對於我國經濟狀況無精細的觀察，不敢倡反對之說，今日雖沒有考查明白，然覺得有些把握，故敢在此倡此反對之說，以爲第一次之發表。

這『中國的經濟問題』一個題目，範圍很大，所以不能講一個底細；但就表面上看來，總可說資本不足，唉，這又奇了！現在最文明最和平的美利堅正在排擠資本主義，而中國也把『勞動神聖資本萬惡』的旗幟，高高懸起，我這話如何配在現時代說的，豈不是矛盾嗎？其實美國的資本家實在大極了，什麼鐵路大王，什麼鋼鐵大王，什麼煤油大王，把全國與社會的金融歸入幾個人的掌握，那自然有『資本萬惡』的議論發生。我們中國的所謂資本家，不過是幾十萬幾百萬，要與美國資本家比擬，正是有天壤之別呢。美國資本家總要在幾萬萬以上，所以我說資本不足，或竟可說中國沒有資本。資本既然不足，那有不思增加之理，爲甚麼呢？因人工與資本是相輔而行，是不相背而馳的，所以我說『勞動果是神聖，資本也是神聖，』現在設幾個譬喻在下面：

（一）打虎的本是一個勇有力者，但是沒有器械，也是不行。他拿了一把刀，便可殺一隻虎，拿了一枝快槍，便可殺幾隻虎，用了一架機關槍，當然殺虎越多了。這許多器械，等於資本，器械愈大愈利，則殺虎愈多，正和資本愈充足，則收到人工的功效也愈大愈完全一樣。

（二）實業上所用的打字機，也是一種增加人工效力的東西。在沒有打字機以前，假使要寫同樣的十封信，不知要用多少時間，或要用十倍的人力，就要花去十倍的工資，有了打字機以後，只要有一人起稿，一人打就行了。又快又整齊，與前兩兩比較起來，自然要合算得多，這打字機便是資本，有了資本，收到人工的效力，豈不大嗎？

甲，明日為乙，及至後日又變為丙丁。既無永久之股東，必無一定之方針，其為公司經理者，不知何所適從，而公司之失敗，可翹足而待也。此吾人所以對於信託公司之前途，未可抱樂觀者五也。

（六）信託公司股票與銀行股票同其性質，其市價之漲落，關係於公司之信用至深且鉅。例如股票飛漲之時，人必察其飛漲之理由，如理由不能正當，人疑其偏於投機，對於公司大減其信任。反之如股票暴落，無智識者流，必以為公司內容不甚可靠，亦減却其信任。故飛漲與暴落二者，均當力避。美國銀行與信託公司之股票，不准在交易所有行市者，良有以也。乃今日吾國之信託公司，於未註册或未開始營業之始，其股票在市面上，已有行市，且其行市，時有漲落。某某信託公司股票，漲至每股三十八元，不數日即跌至十七八元，其漲落可謂大矣。以漲落如此之大之股票，倘欲求其公司信用之昭著，基礎之鞏固，不亦南轅而北轍耶？此吾人所以對於信託公司之前途，未可抱樂觀者六也。

綜合以上六端而觀，可知吾國信託公司將來之營業成績，決不能與美國相媲美，而一二理想家，竟以兩國相提並論，噫，何不思之甚也！

中國的經濟問題

十年八月在上海商務印書館暑期國語講習所演講

陸伯祥筆記

——評「資本萬惡勞動神聖」說——

中國的經濟問題就是資本不足的問題。歐戰以來，我國學者盛唱資本萬惡勞動神聖之說，一唱百和，聳動

得此比較的利益也。既無比較的利益，安見其能比銀行尤為發達。(乙)美國國民銀行約分為三類：(A)鄉村銀行，其準備金不得少於百分之十五。(B)準備市銀行，其準備金不得少於百分之二十五。(C)中央準備銀行，其準備金亦不得少於百分之二十五。立法森嚴，違者重罰。至按照各省法律所成立之信託公司，則無此笨滯之規定，其準備金有小於百分之十者。準備既小，獲利自厚，若銀行亦享受此種優待，而與信託公司立於平等之地位，其獲利未必較薄，或且過之。若夫中國則政府對於銀行，無此種笨滯之規定，對於信託公司，亦不予以特別優待，銀行與信託公司立於同等之地位，無此疆彼土之分，試問信託公司何從而得比較之利益耶？既無比較的利益，安見其比銀行尤為發達，此吾人所以對於信託公司，未可抱樂觀者三也。

(四)美國信託公司，雖多至二千幾百家，然未聞有為交易所操縱之信託公司。茲吾國強有力之某某信託公司，確為交易所中人所操縱，推其結果，勢必串通舞弊，一面以交易所股票在信託公司抵借款項，一面以信託公司股票在交易所買賣，此種推想，雖未成為事實，然就目下之情形而論，有成為事實之趨勢。何以言之？滬上華商銀行對於交易所股票，已有不收受之表示，錢莊中之穩健者，亦必取同樣態度，故有不得不在信託公司抵借之理。但揆諸學理，委託之資金，應投於極穩健之事業，(如公債票，)不宜移用之於投機之途。至於某某信託公司與某某交易所之關係，固已昭然若揭，路人皆知也，此吾人所以對於信託公司未可抱樂觀者四也。

(五)吾知有多少信託公司之發起人專注意於公司股票之賣買，其目的不在操縱，而在頓發橫財，故日待股票之漲價，藉博厚利。彼收買者，亦無保留之觀念，一俟市價較高，即行出售，如是公司之股東，時有更換，今日為

吏之保護，但今日之信託公司，並未註册，在法律上不得謂爲正當營業機關。況照公司條例，非註册不得對抗第三者，非註册不得爲營業之準備，且股票上必載註册之年月日。茲信託公司，旣不照公司條例成立，豈能在內地營業。由此觀之，美國信託公司之可爲者，吾國信託公司未必能爲也。豈能謂美國信託公司之營業成績如是，將來中國信託公司之成績，亦必如是，此吾人對於信託公司之前途，未可抱樂觀者一也。

(二)美國信託公司對於保險事業，已多不願經手，蓋保險事業，異常危險，當由專辦保險事業之公司承受之。事貴乎專，不專必敗。以信託公司而承受保險事業，豈不侵入專門保險機關之營業範圍，況信託公司所掌管者，爲委託人之資金或財產，理應加以保護，不宜投之於不甚穩健之事業。夫委託資金在外國視爲最重要之一種信託，以故法律予以種種保護。今吾國之信託公司，不但不謹慎運用，亦且登報聲明，水火人壽保險之事，亦在其營業範圍之內，豈不與信託之精神，大有懸殊耶？此吾人所以對於信託公司之前途，未可抱樂觀者二也。

(三)美國信託公司營業成績，以視銀行之成績，無甚出入。自一千八百二十二年以迄今日，信託公司之先後成立者，約二千數百家，而全國銀行則在一萬以上。以家數言，銀行超過信託公司；以成績言，銀行未必在信託之下；假令信託成績較好，亦有原因在焉。請述一二以例其餘：(甲)按美國國民銀行條例，凡國民銀行之股東，須負兩層重任。例如銀行倒閉，所有資產不足以賠償債務，則爲股東者有繳納第二批股款之義務，所繳之數，以原有之股數爲限，若夫信託公司，則因其在各省省政府註册，無須負此兩層責任，此信託公司之比較的利益也。至吾國之銀行與信託公司，則均無負此兩層責任之規定。以視美國情形，確有不同之處。故吾國信託公司，未必能

級，雖不知信託爲何物，然咸以爲無盡之金藏，爭先恐後，紛紛投資，用於生產之活資，於是移用於投機之事業，不但擾亂金融，且亦引起恐慌。倘不竭力抑制，以弭隱憂於無形，吾恐一旦暴發，勢必束手無策，商務實業同歸於盡，爲害之烈，將十倍百倍於橡皮風潮也。靜而思之，能勿寒心，乃有一二研究經濟學之人，竟爲提倡之文章以鼓吹之，不謂美國信託公司營業成績，勝於銀行多多，卽謂將來中國信託公司，亦能如美國信託公司獲利百倍，種種妄談謬說，不一而足，不得不辭而闢之。吾對於信託公司極爲贊成，豈敢反對，不過對於不講道德（如以認股單高價出售）違背法律，與資本額太大之信託公司，頗抱悲觀！心所謂危，豈敢緘默，爰草是篇，將吾對於信託公司之推測，詳細述之，以待閱者諸君之批評焉。

（一）美國信託公司之發達，其原因甚多，約略言之，則有數端。美國國民銀行，大抵不能收受不動產（如地皮等類）以爲抵押品，而信託公司則可收受之。以此之故，信託公司之不動產抵押放款，極爲旺盛，此其營業成績之由來一也。若夫中國則不動產抵押放款，殊難着手，全國測量局，對於各省田地，尚未開始測量，以故內地田地，有有稅無地者，有有地無稅者，舊地被水冲倒，而賦稅未曾免除，故有稅無地。泥沙積成汚土，而賦稅未曾徵收，故有地無稅。況吾國田地之買賣，雖立契據爲憑，然主權究屬何人，殊難憑契據而定，故時有因買賣而起爭端而起訴訟者。倘信託公司能爲不動產放款，於農夫未始無益，不過所冒危險甚大，利未獲而害先見，尚有營業成績之可言乎？假令不動產放款，異常穩健，毫無危險，亦當先將信託公司分佈於全國內地，而後始可調查內地情形，積極進行。乃今日之信託公司，皆集中於上海一埠，安得在內地營業。卽欲在內地營業，亦當得政府之許可，受官

至十數。』云云。試問何以一霎時多至十數，非投機而何？其自相矛盾之處，此其六。（七）又云，『一般社會，或震其新奇，視爲無盡金藏，紛紛競買，致股票價格，有高出面價數倍者。』云云。試問公司尙未成立，股票何從而來？於未成立之前，竟將股票私相賣買，豈不與法律大相背馳，此種違法行爲，著者直自承認之。夫一般社會，紛紛競買，確係事實，但既有競買，亦必有競賣，否則賣買交易不能成立。競買者爲社會，則競賣者，必爲公司之發起人，且必先有競賣，而後始有競買，發起人必先願以高價賣出而後始有人願以高價買進，此卽發起人違法之明證，著者自己承認之，其自相矛盾之處，此其七。鄙人對於信託公司之設立，極爲贊成，豈敢反對。但每辦一事，必先經過一試辦時期，試辦而有效，再出全力以經營之，亦未爲晚，在未經試辦之前，偉大信託公司之設立，未免太早耳。且創辦一事，宜注重法律，尤宜注重道德，故鄙人所反對者，爲違背法律，不講道德，與未經試辦之偉大信託公司耳。至其反對之理由，請專篇論之。

吾國信託公司前途之推測（十年七月在上海浙江興業銀行演講）

近日以來，滬上信託熱勃發，於一二星期之間，驟然組織偉大之信託公司十餘家。其資本小則二百五十萬元，大則一千五百萬元，其目的或在投機，將認股之權柄單（非股票）高價出售，以遂其發橫財之僥倖心，或在抵制，（如某某錢莊幫合組一信託公司，以抵制其他信託公司。）將固有之存款，加意保留，以防其撥充其他信託公司之資本。無論其目的何在，其願創辦信託事業，實事求是，以謀社會之幸福者，則絕無僅有。社會中無智識之階

成立以來迄於今日』又云『據一九一六年之調查，農業信託公司之資本不過一百萬元』可知美國最發達之信託公司，於一百年之間，未曾增加其資本至一百萬元以上。其所以不敢增加者，必以其贏利不能如意增加也。贏利不增，紅利必跌至五分之下，倘贏利可加，豈有不添資本之理？可知信託公司之資本額即在美國，亦不宜太大，何況在未經試辦之中國？乃美國最發達之農業信託公司，於百年之內，尚不敢增加其資本在一百萬元以上，不料吾國毫無把握之信託公司，竟於一二星期之間組織成功，定其資本為八百萬，一千萬與一千五百萬元。以美比中，豈不大相懸殊，乃著者猶欲援美國以為例，真令人百思而不得其解也。就論理學而言，美國百萬資本之信託公司，僅得紅利五分，則中國千萬資本之信託公司，只可得紅利五釐，一千五百萬之信託公司，只可得三釐三零，豈不太薄。紅利既如此之薄，股票豈能飛漲，今日之所以飛漲，必別有原因，其自相矛盾之處，此其三。（四）著者又云『股票市價（農業信託公司之股票）自一百元漲至一千八百元。』可知美國信託公司之股票定為一百元，何以吾國信託公司之股票定為十二元？其目的豈不在使信託股票散佈於社會，使無智人民與小資本家皆爭相賣買，以有智識而欺無智識，以大資本家而欺小資本家，謂之不道德。著者之文直認信託公司之行為為不道德，其自相矛盾之處，此其四。（五）著者又云『每年紅利至四分五（指紐約人壽保險信託公司）股票市價漲至九百七十元。』云云。可知美國信託公司股票之漲價，其原因在四分五之紅利，不知吾國信託公司股票之漲價，其原因何在？如在紅利，紅利何在？不但紅利無着，即公司之房屋，尚未動工，辦事之人才，亦未養成，試問其票價何從漲起？則今日之漲價其故可思，其自相矛盾之處，此其五。（六）著者又云：『邇來吾國信託公司相繼設立，多

君一取其文而讀之，其感想必與吾同。

著者又謂『據一九一六年之調查，美國農業信託公司之資本，不過一百萬元，而其公積金與未分紅利竟有八百萬元之多，每年紅利至五分，股票市價自一百元漲至一千八百元，紐約人壽保險信託公司之資本，爲一百萬元，而其公積金與未分紅利亦至四百萬元，每年紅利爲四分五，股票市價漲至九百七十元云云。』綜觀全篇文辭，其自相矛盾之處，不一而足，請分別指出之：(一)美國最發達之信託公司，其資本不過一百萬元，則將發達未發達之公司，其資本當在一百萬元之下。何以今日吾國成敗得失未定之信託公司，其資本竟有定爲數百萬或千萬者？就論理學而論，豈不失策，其自相矛盾之處，此其一。(二)美國最發達之二家信託公司，其公積金與未分紅利所以能積至八百萬與四百萬元者，以其資本額甚小故也。蓋資本小，股東分紅必少，分紅少，則公積金與未分紅利必大。反之，資本大，股東分紅必多，分紅多，則公積金與未分紅利必小，可斷言也。由此推論，今日吾國之信託公司，其資本既比美國大數倍，或十餘倍，則其將來之公積金與未分紅利，亦必較美國小數倍或十餘倍。倘其營業不能與美國公司相媲美，其成績必較劣，尚不止小數倍焉，其自相矛盾之處，此其二。(三)美國兩大公司之資本，各定爲一百萬元，其紅利一爲五分，一爲四分五，是所分之贏利一爲五十萬元，一爲四十五萬元，假定此兩大公司各增加資本一倍，定爲二百萬元，則所分之贏利亦必增加一倍，(一爲一百萬，一爲九十萬)方可使其紅利不跌，仍爲五分與四分五。倘其資本增加一倍，而其贏利依然如故，仍爲五十萬元與四十五萬元，則其紅利必跌落一倍，一跌至二分五，一跌至二分二釐半，可斷言也。如著者所云，『自一八二二年紐約農業信託公司

求「壟斷」與「不勞而獲」第其手續亦甚繁，如設立事務所，開董事會，為一種假面具以欺社會，此種不顧法律，道德習慣之自由競爭，終必趨於自殺之一途。蓋其第一步係欲求得不勞而獲之目的，倘有一種手續具一種假面目，其第二步即除去一切手續，與一切假面具而實行刦掠是也。試觀最近武昌兵變之事，長官雖不勞而獲巨利，然具一種假面目，致兵士都除去此種假面具，直截了當的刦掠。原因何在，誰尸其咎，諸君當已瞭然！

（三）自由競爭之來歷　自由競爭始於美國，因大托辣斯盛行於美，以壟斷為目的，例如美國小商人每嘗煤油售價二元，煤油大王僅售一元八角，小商人貶價，則煤油大王更貶至較賤之價。價賤則消費者自必趨之若鶩，小商人資本有限，終至倒閉或停止營業，斯時煤油大王即取而代之，增加市價，經濟界遂受無窮之影響。美國學者因見托辣斯之不顧道德法律，專以壟斷為目的，乃提倡自由競爭，以免壟斷。近且亦有提倡共產主義者，然華商程度較低，不知共產主義為何物，其變相之共產主義，即為搶刦，故其結果必趨於自殺也。

第三次

六月二十三日商報載有來論一篇，其題為『美國信託公司營業成績之一斑』綜觀篇中各節，無一不注重於美國信託公司營業之盛，獲利之厚，與夫票價之漲，藉以引起社會對於信託公司之信仰。著者自謂『美國信託公司先後成立者，竟有二千一百七十三家之譜』。但其所舉贏利最厚之信託公司，只有九家，以九比二一七三，猶如一比二四一零，是二百四十一家之中，只有一家能獲最厚之贏利者也，其成績不良可知。而著者猶以為美國信託公司之成績，大有可觀，先後語氣，自相矛盾，此種文字適足以證明美國信託公司成績之劣，倘閱者諸

例三食物　（甲）如殺牛，牛肉本係經濟，然有爲法律所嚴禁者，亦有因道德關係而禁止屠宰者。（乙）如天津人食蝗蟲，粵人食田鼠，紹興人食鼃，而上海人則因風俗習慣之不同，絕少食此種食物者。（丙）如中國之鹽，全係官辦，人民不准私售，鹽雖係經濟，然與政治有關係。由此觀之，食物表面係屬經濟，而實與政治習慣道德法律有關係也。

例四物件　（甲）如教堂，不能作商店寓所或學校之用，亦鮮出售，故無價格，但不得謂其無價值，教堂爲教會所用，故其價值實因宗教而發生也。（乙）如北京之太和殿，亦不可作商店或學校之用，亦無願買者，故無一定之價格，然其以歷史上之關係，故依然存在，且有價值，此足證經濟與歷史宗教亦有關係也。

（二）今日之信託公司　經濟問題與政治，法律，風俗，習慣，歷史，宗教有連帶關係，已如上述。反觀今日上海之信託公司，則祇求發財（經濟），不顧道德，法律，政治，與夫風俗習慣，其與經濟原理相背馳，將來必致失敗，不言可喻。蓋此種商業雖亦係自由競爭（Free competition）；然自由競爭有範圍，越乎常範，鮮有不敗。照公司條例所載，公司須先成立註冊，註冊後始得發行股票，實行買賣，此係法律所規定。今信託公司大半未經成立，股票權柄單即行買賣，然先期定價，實爲法律所不許，今且有以信託公司之收條高價出售者，不特中國無此法律與習慣，美國恐亦無之。不特此也，今日信託公司之資本，每規定數百萬，甚至千萬以上，以壓服社會，社會見其資本之雄厚，亦不敢加以批評，然其股票每股僅定十二元餘，則無非欲藉此以搜集無智識階級之資本耳。蓋票價低小，購買者自必易而多，彼經營信託公司者，對於信託公司之性質與業務，絕鮮研究，置法律，道德，習慣於不顧，而祇

（七）結論　以上所述，係根據美國與各國之事實立論，不得謂之爲紙上空談，深望信託公司之發起人謹愼從事，毋蹈墨西哥之覆轍，以諸君之才具學識經驗，何事不可辦，何必以六七千萬之資本數百俊才之精神集注於未經試辦之信託公司。吾亦望各界人士，拋棄其發橫財之僥倖心，蓋信託公司之利益，其厚薄與尋常公司相等，有時且一轉而爲損失，如美國之信託公司然，利益既屬有限，斷無股票飛漲之理也。

第二次

信託公司之學理

（一）自由經濟與法律，道德，政治，宗教，風俗，習慣，歷史之關係　上海公司熱勃興，交易所周盛極一時，而信託公司最近亦有風起雲湧之勢。此項問題，與吾人極有關係，亟宜研究之，至於各國信託公司事實之調查，余已在上次講過，今請述其學理。

經濟與法律，道德，政治，宗教，風俗，習慣，歷史有連帶關係，試設例明之。

例一妓女　妓女賣淫，係因生計所迫。女子非生而爲妓女者，講道德則不可賣淫，欲求錢則不得不賣淫，然亦有因法律禁止之寬嚴與夫風俗之良惡而使之然者。法律嚴，則賣淫少，風俗敗壞則自多，故妓女賣淫，雖係經濟問題，然實與風俗法律道德有關係也。

例二工人　工人貧者居多，欲提高其地位，則不得不受職業教育。待地位一高，收入工資自多，收入多，則賭酒等不良習慣必將因之發生。故提高工人地位，雖係經濟，然與道德習慣亦有關係也。

性；二爲法律上之束縛綦嚴，使之無活動之餘地。(己)歐洲大陸，更無信託事業之可言，其在德國，則有類似信託之事業，但爲銀行所組織，以爲銀行之附庸物者，以性質而言，與美國之信託公司，相去不可以道里計也。由此觀之，信託公司，除美國外，幾無成績之可言，彼崇拜美國者，必以爲凡美國可行者，在吾國亦可行之，此乃推測之詞，豈可輕信。

(五)信託公司之利　一般無智之徒，以爲信託事業，在吾國爲創舉，公司稍有犧牲，安知日後不獲利百倍，是以不惜金錢，盡力購買。殊不知信託公司之利，不能超過其他事業者，否則美國人將不開鑛，不築路，不辦銀行，不設百貨商店，皆以資本改辦信託公司矣。查美國之信託公司，獲利雖厚，然自一九〇三年以來屢遭損失。澳州信託公司之官紅利，自百分之四半至百分之十一，平均官紅利爲百分之八。其他各國，尚有不及澳洲者。我國對於信託事業，既無經驗，又無需要，所得利益，豈能獨厚，況資本如是之大，社會之信仰又如是之薄，試問何從而得巨大之利耶?

(六)關於信託公司之法律　凡辦一種事業，必先有法律以爲根據，信託公司雖可依據公司條例而成立，但其性質與尋常公司迥不相同。蓋信託資金，極爲重要，國家對之，加以特別保護，故信託公司自己之資產，不得與委託人之資產相混合，理應分別登記，不得合而爲一，如尋常公司然，此美國法律所最注意者也。苟不注意及此，萬一信託公司倒閉，則委託人之資產難免不蒙其害。今日吾國對此一層，尚未有何種保障，未識信託公司將何以救其弊而補其偏也。

八百七十五年始有多數信託公司成立。可知美國之信託公司，已經過試辦時代，試辦而有效，始出而爲多數之組織，其多數之組織，在國富增殖之後，此非吾國之毫無把握冒險從事者可比。不寧惟是，美國之信託公司，於開辦之始，其資本多在五十萬以下，卽在今日各州法律對於資本，亦有相當之規定，規定其最低額，或規定其最高額，其最低額，自五千元至十萬元不等；紐約省之最低額，則自十萬至五十萬，（小城十萬，大城五十萬）其規定公司資本之最高額者，共有十一省；十一省之中，二省以一百萬爲最高，四省以二百萬爲最高，二省以五百萬爲最高。今日吾國之信託公司，於成敗得失未定之前，貿然以一千萬與一千五百萬相號召，眞令人百思而不得其解也！

（四）其他各國之信託公司　（甲）澳洲土地遼闊，商務實業皆極發達，但其已成立之信託公司，祇有十四。其最大者，以首都爲所在地，已繳資本只有九萬鎊，其公積與未分淨利爲二萬六千八百二十六鎊，其所經理之委託事件，計共值八百七十五萬鎊零（據一九〇六年之報告）。（乙）加拿大亦有信託公司，據一九〇九年之報告，共有十三家，其資產總額（包括委託資金在內）計共八百萬元（美金），但公司於成立之前，必先向政府註册，取得執照，方可營業；如政府以爲無設立之必要，得以拒絕之。（丙）墨西哥亦有以信託之名義組織公司者，但多爲美人所經營，其目的在投機，不在正當營業，以故全數失敗，今無一存者。今日墨西哥唯一之信託公司，爲墨西哥信託公司，係按照墨西哥法律而組織者，其資本額爲二十五萬元（墨洋）。（丁）日本之信託公司有偏於投機之趨勢，更不足道。（戊）英國之信託公司，其進步異常遲緩，其阻力有二：一爲人民辦事謹愼，不肯輕信，且富於保守

倘有發達之望。如以英法爲根據，則必受種種束縛，安有發展之一日？（乙）美國幅員遼闊，蘊藏豐富，開闢以來，國富民殷，私產增加，投資之觀念自然發生。但投資之事，極爲煩瑣，從事於各種事業者，（如教員，醫生，律師，工人，孤兒，寡婦等。）幾無暇顧及之，故不得不委託信託公司代爲料理，此美國信託公司發達之原因二也。若夫中國，則兵匪爲患，水旱交災，易子以食者有之，析骸以爨者亦有之，民窮如是，安有餘資以從事於投資？即有餘資，或當留在內地以供各種需要，決不能流入上海，以爲投資之用。吾並非反對信託公司之成立，將來吾國實業發達，各種公司林立，信託公司自有設立之必要。但以今日而論，偉大信託公司之設立，未免太早耳。（丙）美國實業發達，各種公司林立，即以鐵路公司一端而論，已非各國所能望其肩背。各種公司既多，其委託事件亦必甚多，此美國信託公司發達之原因三也。若夫吾國，則鐵路多係國有，無所委託；其他實業公司成立者雖不少，然其資金皆以發行股票而募集之，無所謂債券之發行，蓋中央政府之公債尚不能推行盡利，何況公司之債券耶？公司既不發行債券，信託公司何從而得其生意，即以股票而論，亦多由發起人分別承受，如有溢出之數，則向至親至友分配之，何必委託信託公司向內地各界人士銷售之耶？由此觀之，美國信託公司發達之要素，在吾國均未之見，未識今日之發起人究有何種把握也。

（三）美國信託公司發達之順序　美國之信託公司，以一千八百二十二年成立之信託公司爲嚆矢，八年之內，無人與之競爭，蓋爾時工商業均不發達，一般人士均抱旁觀態度，不敢冒昧投資以與之競爭。十四年之後，始有三公司成立，以後於一千八百五十年左右，開掘金礦，建築鐵路，國富增殖，舉國氣象爲之一新，於是於一千

（如紙業等類）則其有益於社會者豈淺鮮哉！今乃以六七千萬之資本，數百俊才之精神，集中於一種未經試驗，成敗得失未定之信託事業，難免有耗費資本濫用人才之虞，殊爲中國可惜。爰不揣冒昧，就平日研究之所得，貢之於世，以促社會之覺悟；並期發起諸君之指教焉！茲請分別說明之如下：

（一）信託之性質　信託云者，含有信任之意也。吾人對於信託公司必先信任，而後始願以財權資產委託公司代爲保管整理。美國信託公司之發達，以人民對於信託公司有一種信用也。譬如美國某甲欲赴歐洲遊歷，一時不克回國，以各種產業委託公司代爲保管，或整頓，如其財產爲公債票與股票，則抽籤還本，分期取息，以及買賣等事，均託公司爲之。如其財產爲不動產，則修理等事，亦請公司爲之。又如美國之大資本家往往捐鉅資於慈善事業（如學校醫院等），以爲基金。但不願將全數交付，以免流弊，故以基金委託公司掌理之。此皆個人委託公司代辦之事也。又如美國各種實業公司，亦有委託信託公司代理事務者，例如鐵路公司，以全路作抵，發行債票，其抵押契據，以債權者人數甚多，勢不能直接交債權者，故不得不請信託公司代爲保管。如鐵路公司倒閉，信託公司代表債權者沒收其抵押品，此實業公司委託信託公司之一例也。

（二）美國信託公司發達之原因　美國信託公司發達之原因，約略言之，計有三端：（甲）美國信託公司係照各州法律而組織，各州法律，絕不統一，中央政府，不得干涉。其立法稍嚴者，稍加限制；其不嚴者，則予信託公司以種種權利，故信託公司之營業種類甚多。種類既多，獲利自厚，此其發達之原因一也。若夫英國，則法律統一，對於信託公司取締甚嚴，是以不能發達。吾國法律素稱統一，將來對於信託公司必有以取締之，如以美法爲根據，

(一)人類對於金銀之慾望無限，故價值因之不致過於降低；

(二)以人類收納金銀之能力有限，故價值亦因之不致十分升高。

因此自然趨勢，故金銀價值不若他物之起落無常，此人類所以樂用金銀所鑄成之貨幣也。

信託公司 十年六月在上海浙江興業銀行與暨南學校商科演講

第一次

各國信託公司之事實

近日以來，滬上信託業勃興，以一二星期之時間，驟然組織偉大之信託公司七八家，其資本自數百萬以至一千五百萬不等。就一國經濟上之進步而論，此種事業當為社會所歡迎，蓋一國之事業，其種類務求其多，其範圍務求其廣，斷不能墨守舊章，養成一種故步自封之習慣，此吾人研究經濟學者，對於新設事業所以非常歡迎者也。但天下之事業，種類繁多，不勝枚舉，凡可以行之於甲國而有效者，未必可以行之於乙國而亦有效；即或行之有效，亦必經過一試辦時期，試辦而有效，再出全力以經營之，試辦而無效，則所損無幾，有資本者可以改就他業，庶幾資本與人才二者不致用之於無用之地。美國之信託公司即經過一種試辦時期(詳後)，及至今日已有一百年之歷史。其進步緩而穩，非如吾人懸想中之信託公司可以一蹴而幾者。今日滬上七八信託公司之發起人，類皆商界之巨子，或有才具，或有經驗，或有學問，倘以如是之人才而辦目下所急需之國外貿易，或各種實業

其不足，於是每想種種方法以維持兩性間之愛情，藉裝飾品以表示愛情者其一也。人類愈文明，則需要裝飾品之程度愈高，吾人見歐美人民當其兩性相悅之時，每備種種貴重物品互相贈送者，及其結婚時，尤有交換飾物之禮節，其明證矣，此裝飾品發生於兩性衝動者二也。

世人見他人住華屋者，每想自己所住之屋較他人者更美；見他人乘華美車輛者，則又想自己所乘之車較他人爲尤佳。裝飾品之種類愈多，好勝之心愈烈，蓋裝飾品實足增高個人在社會之地位，以博他人之讚美，故人類日重裝飾而甘爲其奴隸也，此裝飾品發生於競爭者三也。

有此三種原因，則裝飾品之用途愈廣，而人類需裝飾品之心愈強矣。裝飾品之種類甚多，金銀在裝飾品中則佔最重要之位置，鑽石珠寶美則美矣，惟不能完全將鑽石珠寶作裝飾也。設以鑽石珠寶作耳環或手鐲之時，則必須先以金銀造成耳環或手鐲之形式，然後方以鑽石珠寶鑲之，此以比例定律(The law of proportion)而發生；蓋裝飾品必須愼加配合，不然則失去固有之美麗也，於是裝飾需要金銀愈多矣。

在上古時代，人類以欲博他人之讚美及增進個人在社會之地位起見，於是不得不力求裝飾之華美。及至人類智識進步，則思想增高而眼光愈遠，因欲預防疾病老死之需用，因之而發生儲蓄觀念。此時裝飾品不僅作博人讚美之用，且含有儲蓄之意，人人需要裝飾，即人人需要金銀，金銀可以當裝飾，亦可以當儲蓄，是一舉而兩善備也。既可以當儲蓄，便可以當貨幣，此金銀用爲貨幣之原因也。然則金銀之價值，何以不發生極大之變遷乎?其理由有二：

地流通，其出售性之強大與貨幣相同，可知貨幣以有出售性而存在，信用亦以出售性而存在也。再如商人所發行之期票，一方面以期票貼現而得現金，他方面則以現金購買貨物，此期票亦為信用，故其出售性亦頗強大也。若無期票，則無現金，無現金則貨物亦不能為其應用矣。以上對於應用貨幣與信用之利益，殆已詳述，茲再討論以金銀鑄造貨幣之理由。貨幣雖有存在之理由，然何以必須用金銀以為貨幣，此問題不可不研究及之。根據經濟學家卡利(Carlile)所著貨幣之進化(Evolution of Money)一書，茲將其新主張之學說，簡略述之如下。

古代人民，茹毛飲血，智識未開，故對於裝飾一層，多以自然出之。近時非洲之黑人，南美洲之紅人，其未開化者，每呈有原人狀態。人種雖愚笨野蠻，而於裝飾則未之或缺，每見探險家之記載，或飾植物，或飾羽毛，此雖簡單，要皆裝飾也。再觀印度安南等國，其人民雖覺愚蠢，然論飾物則恐較文明國之人民為多，西人嘗謂印度為吸收金銀之國家，良有以也。人類之需要裝飾品，其重要原因有三：

(一)慾望(Love of approbation)；

(二)兩性衝動(The sex impulse)；

(三)競爭(Love of rivalry)。

凡人莫不有慾望者，衣服則惟恐其不美，飲食則惟恐其不甘，而於裝飾為最甚，蓋裝飾品多較他物為美，而人之慾望為甚也，此裝飾發生於慾望者一也。

兩性衝動為萬世不滅之原素，獸類兩性相悅時，則以極自然之形式表示之。至於最高等之人類，則自然厭

求矣。雖然，甲若再忍耐片刻，或有人願以相當米糧交換雞卵者，惟以甲急待應用之故，每有不能忍耐者耳。此物物交換時之困難，亦即雞卵未能合乎人人之需要也。換言之，即雞卵之出售性甚弱也。貨幣之應用發明後，即以貨幣作交易之媒介，物與物交易之價格則由貨幣之價值以定其比例。設每個雞卵之價格爲四分，每升米糧之價格爲十二分，則卵與米價格間之比例爲三與一之比。在物物交換時，物與物之比例未能一定，在貨幣時代物與物之價格可藉貨幣己身之價值以定其比例也。人民當交易之先，可將其欲出售之貨物變易貨幣，再由貨幣調換其所需要之貨物，因之貨物之出售性雖弱，經此貨幣間接交易之手續後，則由弱而強矣。故知貨幣非獨己身之出售性甚強，且能使他物之出售性弱者變強，此即貨幣之唯一職務也。貨幣之能永久存在者，實以貨幣能盡此唯一之職務也。余演講國際貿易時，嘗謂各國間之物價不致過度差異者，以交通便利之故。（設英國貨貴，中國貨賤，則中國之出口必多；反之，中國貨貴，英國貨賤，則英國之出口必多）要知此可以移動之貨物爲然，而不動產未能以此爲例也。設浙江之地價賤，江蘇之地價貴，則浙江之土地決不能運至江蘇明矣。要知土地雖不能移動，而代表土地之契約則可轉移也。賣主購買土地時，並非實在將土地搬去，其所購買者祇爲一紙契約。換言之，即所有權耳。美國之抵押公司，其所抵押者即爲不動產之契約，而公司之動金則恃乎公債之發行也。設江蘇有此種抵押公司一所，則浙江之地主可將其契約抵押於該公司，而江蘇之人民則可購買公司所發行之公債票。由此觀之，土地原係一種不動產，一旦抵押於公司作爲債票之根據，即可流轉，蓋債票爲土地之代表，債票之流行於社會猶土地之流行於社會也。換言之，債票爲信用之一種，信用亦爲交易媒介，信用（債票）既能使土

貨幣之作用，在使米之價值與價格相等，卽不能相等，亦必使之相差無幾。譬如有米者以米一石出售，換得現洋十元，又以十元換得布一疋，無須尋覓有布者之居處，亦不必求其勉強收納，旣無尋覓之煩，又無求人之勞，米之價格自不致跌落，而其價值與價格亦不致大不相同，此則由於貨幣予米以出售性之所致也。前此米之所以跌價者，以米缺乏出售性也；今之所以能維持其價者，則以米從貨幣中得一出售性也，由此觀之貨幣有改無出售性的物品爲有出售性的物品之能力，使其價值與價格不致大相懸殊，此卽貨幣能永久存在之原因也。

第二次

余上次演講時已詳述價值與價格之異點及貨物非盡有價格之理由，想諸君已經明瞭，茲再進而研究前述之出售性。在古代物物交換之世，貨物之出售性較應用貨幣之世爲弱。例如某甲有雞卵若干枚，除一家食用外尙餘若干枚，此所餘之數則須以之調換他物，蓋某甲祇生產雞卵一種，而其餘日用之物固待他人之供給也。茲設某甲日用所缺者爲米，於是某甲必覓米之生產者而易之以雞卵矣。惟世人非盡有米者，而有米者未必有餘糧以供給他人也，卽有餘糧矣，又安知其必欲雞卵乎？惟某甲需米之程度甚高，則決不因困難而中止也。設甲當第一次所遇者爲乙，乙則無餘米以供給他人者；第二次遇丙，丙則有餘米而不願以之易雞卵者；第三次遇丁，丁則雖有餘米而其需卵之程度不及甲需米之程度爲高，（卽丁所需之物不定爲雞卵，而對於雞卵之需要則極平常。）需要雞卵之程度旣低，則丁要求雞卵之數必較往時爲多，（設當時一升米之價值與十個雞卵之價值相等，則此時之一升米之價值必較十個雞卵之價值爲高。）因甲歷受挫折之故，至此亦祇得勉強容納丁之要

馬褂，購買價格爲三十元，設將其出賣時，則其價格必較原買時爲低，（若以此馬褂賣給寒冷將死之人，則售賣價格或反致增高，此要不可援以爲例也。）蓋此馬褂之尺寸有定，物質顏色亦與他人之慾望有異，而未能適合他人之需要也。推而論之，他物未有不相同者，要皆未能適合他人之需要以致降低其價格也。價格降低之程度，則以出售性之強弱決定之，而出售性之強弱則又與其流動性(Fluid)之大小成正比例。若公債票則爲流動性之大者，故其出售性強而價格降低之程度微小。假設今日元年公債之購買價格爲十八元五角，則其售賣價格必較此數爲低。玆姑作爲十八元四角，此一角之差數即其價格降低之程度；亦即表明需要之廣狹也。（市價之漲跌係另一問題，不可與此相提並論。）世界上所有物品，其需要最廣，出售性最強，而又最富流動性者莫若貨幣，此所以貨幣售賣價格與購買價格間之差數極微也。吾人習知之電匯(T.T.)，其售賣價格與購買價格固不相同，惟其差數則甚微耳。貨幣價格之差數微小，故爲人民所樂用，因樂用而造成極大之流動性，貨幣有流動性則他種貨物亦因之而易流動矣；而此流動性是誠貨幣之唯一效勞 (Service) 處也，因此種效勞而社會蒙其大利矣。回視前例之賊，偸竊其效勞也，個人及社會無不蒙其害者，此捐款養賊之爲謬論矣。

在物物交換時代，貨幣尙未發生，有米者無布，有布者無米，如有米者欲以米換布，非特不明有布者之居處，且亦不知其需米否；如有布者無米之需要，則有米者必減價出售，假定米與布之比價爲布一疋換米一石，玆因米賤而布貴，其比價或降至布一疋換米二石矣。米之所以跌價者，以米缺乏出售性故也；所以米之價值爲布一疋，而其價格則爲布半疋，（米二石換布一疋，猶米一石換布半疋）是價值與價格不相同也。

貨幣能爲交易之媒介者，非僅以其有利於個人及社會已也。設貨幣之爲物，幷非恰於人人之需要，則甲將羊調換貨幣時，又安知乙之需要貨幣乎？乙將雞調換貨幣時，又安知甲亦需要貨幣乎？乙而不需貨幣，則此種交易不成，甲而不需貨幣，則此種交易又不成，總之貨幣所以成爲交易之媒介者，由於人人需要貨幣而發生。由此可知貨幣之發生，非僅有利於個人及社會已也。奧國著名經濟學家孟求（Menger）曾言貨物之有價值，每由其出售性（Salesbility）及交換性（Exchangebility）而表示。茲將其學說簡括述之，所謂交換性者，例如余有一石米以之易相當之布，而米值之多少，則以所易布之多少而定。有價值之物，有時亦無需交換性者，例如北京之太和殿，及一切寶貴之古蹟名勝，自吾人目光視之，其價值當然甚高，惟欲將該物交換他物時，則恐無人願受領之者；此無他，有價值之物，未必有交換性也。再如社會主義家，主張將所有貨物，屬於公有，人民以勞動所得，而易食用諸物。各種貨物既歸國家支配，無交換之必要；此時貨物，固未有所謂交換性，但不能謂之無價值也。

總之有價值之貨物，未必有交換性；有交換性者，則必須有價值（所謂價值爲交換性之先賦條件者是也），故知學者所謂價格即由貨物之價值而表顯（Price is the expression of value in money）之未甚合理也。例如前例所舉之名勝古蹟，雖有價值而無價格，無價格者，以人民不願出相當於其價值之價格以受領之也。又如破產時之地價，往往在原價之下，是價值與價格大不相同。重言之，價值（Value）與價格（Price）互異，且爲純乎獨立之二物，此卽孟求主張交換性之大概也。茲再續其說，所謂出售性者，卽以出售之易否而言價值之高低；而此價值之高低，則以售賣價格（Selling price）及購買價格（Buying price）而決斷其性質。例如余所衣之

(一)貨幣之功用 (Function of money);

(二)貨幣之價值 (Value of money)。

欲明貨幣之功用及貨幣之價值，其惟先知貨幣之起始。貨幣一物，爲吾人日常所應用者，種類甚多，成分重量，各國不同。習於此者，每察其成色，權其輕重，即可判斷其物質之良否，此固不須余多述，以耗費可貴之光陰。貨幣固爲吾人所常見，習用已久，常人對於貨幣之起始，每不加以注意，要知貨幣之起始，頗有研究之價值，而影響於貨幣之功用及價值固甚大也。多數學者，以爲吾人用貨幣者，蓋以爲貨幣有利於個人及社會而發生，余以爲此種學理，並非十分重要。社會之制度，其有益於個人與社會者不一而足，但未必能使事事見諸實行；例如竊賊之偸竊行爲，當爲吾人所深恨；所以不與竊賊表同情者，因此種行爲非獨於個人不利，且於社會有損害也。或有人主張捐納大宗款項，以供給竊賊之用度；則竊賊衣食足，而偸竊行爲亦因之減少矣；偸竊行爲減少，則個人與社會皆蒙其利。此種主義果可實行乎？曰不可也。何以言之？此種主義實行，則人人願做竊賊，而竊賊亦因之而愈多，故知此種主義雖有利於個人及社會，畢竟未能實行也。推而論之貨幣，則所謂貨幣有利於個人及社會而發生者，爲片面之論調也。貨幣之所以能永久存在者，別有原因在焉。竊思昔時交易都爲物物交換，及至貨幣發明後，則以貨幣爲交易之媒介。例如某甲爲牧羊者，某乙爲畜雞者；某甲須雞食用時，可將多餘之羊，調換貨幣，而易相當價值之雞；某乙須羊時，亦可將其過多之雞，調換貨幣，而以之易羊。於是甲之羊，乙之雞，均成有用之品矣。不然甲之羊，或乙之雞，及其過多之時，此羊此雞，固無所用矣。在此種情形時，貨幣誠有利於個人及社會也。然須知

英國標準銀1＝倫敦銀價

Plus charge 卽由匯兌之運費等所加入，如百元加九角是也，

照第一例法結果得 1.182卽 $\frac{100\times100\times100.90\times107.8829}{111.20\times82.7815\times100\times100}=1.182$ 卽上海規元一兩等於1.182盎斯也。以上連鎖法之各項，除末一項(倫敦銀價)外，餘皆已定之數；故從已定之數中所求得之一·一八二亦必爲一定之數。此數既得，如一盎斯爲三十六便士(倫敦銀價)，則規元一兩必爲 1.182×36＝42便士又552，是卽上海規元一兩合三先令六便士半也。倘倫敦銀價如一盎斯等於四十便士，則規元市價卽須稍高，而先令亦須放長，此卽計算先令漲落之要法也。至若先令之所以變動，則因倫敦銀價上下不定，如倫敦銀價有變動，則上海規元市價亦必隨之而變動矣。

今諸君均爲專攻商業之士，如願爲大銀行家或大商家，則不特須先明瞭先令漲落之事實，且須詳曉計算先令漲落之方法。如此，以之經商，鮮有失敗者矣。

貨幣之起源 十年六月在吳淞中國公學演講

蔣宗昌
吳純涵 筆記

第一次

貨幣學簡分之爲三部：

(一)貨幣之起始 (Origin of money)；

欲知先令漲落之原因，則須明曉連鎖法 (Chain rule)，凡金本位制與銀本位制；或金本位制與金本位制間，均用此法以計算兩國本位幣之比價焉。但連鎖法之作用，不易明瞭，請設一例題以明之。

第一例　　1西瓜＝16桃

1桃＝4蘋菓

1蘋菓＝2李

1李＝2銅元

觀上例，則西瓜一只，值銅元若干，尚未明曉，今用連鎖法，則 $\frac{16\times4\times2\times2}{1\times1\times1}=256$ 即一西瓜值二百五十六文也。

既知上例，今試更進而為銀價之連鎖法。

第二例　上海規元一兩合若干便士？此亦可用連鎖法求得之，試列表如下：

?便士＝上海規元一兩

規元$111.20＝廣平銀$100

廣平$82.7815＝盎斯　100

盎斯　　100＝100.90（加上手續費）

盎斯　100
申色　$17\frac{1}{2}$ } ＝107.8829英國標準銀

增減，爲凡百市價變動之原因，匯兌亦然。供過於求，則價跌，求過於供，則價高，此經濟上之定理。如兩國均用金本位，則貨幣價格不致過漲，或過跌，如我國目下係銀本位制，則金銀比價漲落無定，危險殊甚！至於匯兌市價，勢力愈大之銀行，定價愈低，然須有鉅款，預備支付。上海以匯豐銀行爲領袖，故定價最低，至於洋釐市價之高下，則權多操諸中國錢莊家矣。

各地匯價不同，假如上海市價十元合英金一鎊（即二十先令）一元適二先令；是一百鎊即二千先令（共二萬四千便士。）苟上海一元等於二先令半便士，是銀價高於金價，而可以九百七十九元五角九分買一百鎊之匯票也。上述係上海市價，然倫敦亦有市價，今更設例以證之。如倫敦金洋一元等於二先令又四分之三便士，則銀價更見漲高，即九百六十九元六角九分等於英金一百鎊也，觀此，則倫敦與上海間之市價相差已十元矣。

中國受滙兌上之痛苦，既如前述。然以前所講，多係假定的，今請進而講事實。如上海規元一兩，等於四先令，則市價當然以不變動爲最妙，然先令市價，漲落不定，往往相差甚鉅，此實大病，故今特講先令漲落之原因，及其計算之法。

英銀成色，較低於華銀，英銀千分中約含銀九二五銅七五，華銀則千分中含銀九九八銅二。二者相較，是華銀之成色較英銀優十七又二分之一；比較優之成色，謂之 Betterness。蓋英國一鎊爲二十先令，一先令爲十二便士，是一鎊共二百四十便士。$240=222$（銀）$+18$（銅）即 $222\div240=\cdot925$ 是即英銀之成色也，$\frac{222+17\frac{1}{2}}{240}=\frac{239\frac{1}{2}}{240}=.998$ 是即華銀之成色也，可知華銀之成色較英銀高十七又二分之一。

中外匯兌之缺點

十年五月在上海暨南學校商科演講

孝庵筆記

中國貨幣不統一，受匯兌之痛苦甚深，商業之不振，亦以此。況中國幣制係銀本位，外國則多係金本位。市價漲落無定，匯兌上所受困難尤鉅。溯自海通以來，國際經濟之關係日密，購入外貨，應向輸出國支付代價，於是國際匯兌乃相因而生焉。國際匯兌者，以對於一國所有之債權，供其國支付債務之用者也。其目的在使兩國或數國間之債權債務，互相抵銷，其效用可免去彼此現金搬運之煩難及費用。例如：中英通商，英係金本位幣制，中亦係金本位（假定的）。姑定中國金洋十元合英金一鎊，華商某乙售貨一百萬元於英商某丁，款尚未付，是丁欠乙適合十萬鎊，如乙欲收回債權，則可出一滙票於丁，令其付款，或由丁向英國銀行購買匯票，由英國銀行令在華之某銀行付款於乙。如此，則乙丁間之債權債務關係，即可消滅，而免去移動金錢之困煩，此即所謂滙兌也。又如英商某丙，售貨於華商某甲，計英金十萬鎊，如一鎊合華幣十元計算，則十萬鎊適合一百萬元，丙亦可出一匯票，囑甲存於在華銀行；或由甲購一匯票，令在華銀行將匯票交於素有往來之倫敦某銀行，由甲寄丙，持向倫敦銀行取款，如是則匯票之需供投合矣。然銀行匯兌有買入價與賣出價，賣出價每較大於買入價，其賣買間之差，是即爲銀行之利益，稱爲匯水。如英金一鎊合華幣十元，銀行收買匯票時，每鎊以九元九角五分計算，賣出時則以十元零五分計算，如此，則銀行得到一角之利益矣。

如上所述銀行發出之匯票，謂之 Draft，由私人發出者，謂之 Bill of Exchange，總稱爲匯票。需要供給之

由鑄造不可。蓋在自由鑄造之下，洋價一定不變，外人自願改用銀元以爲本位幣。例如外人因交易上應授與華人一千兩時，則須以當日之洋釐除之，方可以現洋匯與對手，計算繁多，外人亦感不便。倘能任各銀行錢莊自由鑄造，則可使洋價（洋釐）確定，而外人自願廢規元矣。再進而如漢口之例洋，天津之行化，亦不能獨立存在，其原因有二：一則因上海市面之大，爲全國之冠，各種洋貨，均須由上海輸入內地，如上海以銀元計算，其他各地亦必隨之而以銀元計算。二則漢口之例洋一千兩，照今日行市等於規元一千零二十六兩半，天津之行化一千兩，照今日行市等於規元一千零五十六兩。如上海以銀元計算，則兩方不能相等，自必出於用銀元之一途，此實行自由鑄造，而各種之假定名稱，自然消滅。則幣制之統一，不難見諸實行，諸君如有高見，不妨舉出一二，以爲共同之研究。

本位幣由人民自由鑄造，經國家監督，輔幣則由政府鑄造，負流通兌現之責任，此乃國幣條例所特許，並非鄙人之主張。故吾輩人民，祇能望諸實行二字耳。使能強迫政府爲其所應爲，則其利益，又豈淺鮮哉！輔幣既由政府實行兌現，不獨社會上不受何等損失，且可減少其私造者。在政府未負兌現之責任時，對於私造者，尚不加何等監視。自政府負兌現之責任，私造者多發出一部分之銅元，即政府多受一部分之損失，於政府方面直接有利害關係，勢不得不使警察嚴加取締。如是，則私造者可以日漸減少。本位幣既定，不獨有以上之各種利益，且亦可免發行鈔票者之危險。在本位幣未定時，則銀幣市價時有漲落，至市價極高之時，持有鈔票者均行兌現，以換得之銀元賣與別人，以圖厚利，則發行銀行，受有極大危險，自本位幣定後，此種危險，可以免矣。

二千萬元，政府之供給祇爲一千萬元，其餘之一千萬元，雖已鑄成，亦不發出，俟銀根緊急，而洋價飛漲，則驟然發出，其所得之利益亦可想見。使任人民自由鑄造，既可減少政府之營利心，幷可隨需要者之多寡而爲增減之鑄造，何哉？蓋銀元之鑄造，不能用百分之純銀，用百分之純銀，則其質軟易於折斷，勢必用九十分之銀，攙以十分之銅，鑄爲一銀元，並定以七二爲標準銀數，是銀元之總重爲標準銀七錢二分。如銀行錢莊之需要多時，則可自由送標準銀（銀九銅一）七錢二分至造幣廠請其代鑄銀洋一元，故於市面緊急之時，各銀行各錢莊可以自由增加其洋數，不必向政府購買現洋也。既不向政府購買，政府亦無從抬高其洋價，洋盤自不致自七二漲至七三，七四，七五矣。如市面現洋太多，亦不致跌在七二以下，因現洋一元等於標準銀七二，可以自行銷燬，仍得七二之標準銀，決不致跌在七二以下。如是則政府自可減其翹然高視之野心，而市價亦可保持其平準而無漲落之虞，是以本位幣之不得不由人民自由鑄造者也。

本位幣既定，輔幣亦理，因欲謀幣制之統一，而學說約分兩派，即各銀行之學說與鄙人之主張。銀行界之學說，謂先去規元而後自由鑄造；鄙人主張，謂先實行自由鑄造而規元自行消滅。如實行銀行之學說，而各國人士，亦斷難承認。蓋規元之所由起，因中國之種種銀幣，各有重量成色不能一律，故外人假定一種規元，係漕平五十兩爲標準，以各種元寶先行送至公估局估定，如成色較好，或加二兩七五共五十二兩七五，又以九八除之，則爲五四零，稱爲九八規元。規元雖係虛物，並非實在的東西，然其定價不變，若欲將此確定的規元廢去，換以不確定的銀元，試問外人情願否？故欲廢規元，必先使銀洋之價值確定，永遠等於七二。欲使洋價永遠等於七二，則非自

行發行鈔票時，似覺有莫大餘利，但發行之銀行，須有相當於鈔票額之準備金，以爲兌現之準備。其所得之利益，亦不過準備金與鈔票之差數耳。不然則所生之危險，又豈減於輕質銅元哉？今日所論者，爲幣制問題，略舉鈔票一例，以示兌現之重要，其詳細情形，暫置而不論。使銅元制度，已整理完善，由政府督造，人民不得私鑄。在政府方面，并能常負其流通兌現之責任，而本位幣（中國以銀爲本位即銀幣）仍如千縷亂絲，滿盤散沙，毫無理治，而欲保持其平準無大危險，能乎否乎？吾可斷言，絕對不能者也。例如吾之汽車夫雖良，而他人之汽車夫不良，仍不能保無衝撞之危險，猶之各省政治雖善，而政府仍然不良，則人民難免不直接受其影響。再如銀行雖辦理完善，其他各種事業不發達，而銀行仍不能得有十分利益。在各國銀行，現金餘存多時，可購鐵路股票，工廠股票，公債票等；中國之各種銀行所餘之現金，除購公債票外，其餘多係擱置而無可運用。則所收之利益，較之他國概可想見！可知銀行與他業極有關係，如他業不振，銀行業亦不能發達也。本位幣與輔幣之關係，亦未嘗不如是也。如輔幣已整理就緒，而本位幣不良，則仍無濟於事也。如貨幣均以十進，每一元兌換十毛，每一毛兌換銅元十枚，雖銅元常能保持其面值，而銅元時有漲落爲七一七二七三七四不等，則以銀洋一元換一百銅元，亦勢所不能；蓋洋價七二之本位幣可以換銅元一百枚，則洋價七八之本位幣當能換一百枚以上。故必有一百零五一百零八，一百十，一百一十五，種種不等之價格發生。可知欲整理輔幣，非先行整理本位幣不可，其整理方法，逐漸述之如下：

輔幣須由政府督造，負擔一種流通兌現之責任。因有餘利，不能任人民自由鑄造，詳細理由，已見前說，茲不贅述。本位幣面值與實值相等，並無何等利益，可任人民自由鑄造，而免政府之壟斷。譬如社會需要銀幣之用爲

輸入各省，則各省之物價必漲，各省之物價漲，則上海之物價不能獨低；故禁止進口猶非根本之論。蓋此種銅元，旣行輸入，救濟之策，不在停鑄，禁運，及折扣通用等方法，而在消滅恐慌之起點。恐慌之起點，在造幣廠能以面值作十發出，不能作十再行收入。例如：多數小民，辛勤勞苦，以所得之銅元購米，米舖積存小錢莊，小錢莊向造幣廠兌換銀元，均如面值足用，雖有多數輕質銅元，充斥市面，則社會上亦無何等影響。再如社會之需要爲一千萬，而政府發出之銅元，已爲二千萬，錢莊仍可向造幣廠兌換現洋，則銅幣雖多，仍不足爲患也。政府鑄造之銅元，實值較面值爲輕者，未嘗無相當之理由，一則因攜帶便利；一則可免人民私行銷燬之虞；故銅元質輕不足責備政府，徒謀一種營利心，而不負流通之責任，此所以成爲萬惡政府之一大原因。滬地通用銅元，鐫有嘉禾國旗者，十居六七，自輕質銅元拒用後，遂致除前清所鑄背後有龍紋者外，凡民國元年以來所鑄銅元，形式相同，一概拒却。則多數小民，以辛勤所得之工資，均以銅元爲本位，勢必雖有銅元而無可覓食。各派學者，無事端發生，尙且鼓動勞工，提倡社會主義；至於有銅元而不能使用，羣思有機可乘，更極力以激動之，而勞工界因衣食所賴，挺而走險，養成過激之趨勢。商人因反復損失，遂出資以助，釀成全國反響，以推倒政府爲目的。而向執政府之牛耳者，當此之際，又將以何法處置之乎？不亦以營利自利爲目的者，反以自殃乎！按近日切實調查此種輕質銅元，旣非由某國發出，亦非由人民私行鑄造，實係由政府鑄出發行，而人民之反抗，非出無端，政府之自殃，亦無可諱言。

輕質銅元，充斥市面，維持方法，厥惟向政府請求兌現。而銀行發行之鈔票，其理亦同。面值有一元五元十元不等，而印造費祇須四五文，並能常保持其流通不絕，無稍有拒用之虞者，亦惟可向發行之銀行兌現是也。在銀

分四釐，約合規元七錢一分，而市面上有增至七二七三以至七八者（五四運動時曾漲至七八）因需要與供給者之差異而有不同，當現在繭市時，則洋釐一定又須加高矣。

銅元之增減，既可牽動金融全局，已如上述，須由政府督造，其理亦甚明顯。蓋銅元之鑄造，雖有莫大餘利，而在政府方面，須負一種流通之責任，並無何等利益。例如鑄造之銅元，鑄造費爲四，而面值爲十，向該造幣廠兌換時，仍須作十計算，其有何利益，概可想見。使任人民自由鑄造，莫不爭先恐後，晝夜趕造，市面上所受之影響，更不可以道里計矣！而本位幣則反是，本位幣應由人民自由鑄造，其理由如下：當五四學潮之際，銀元用途極大，每元七錢一，此時已高至七錢八矣，與本來之定價相去甚遠，而市面之銀根極緊，欲想補救之法，非本位幣歸人民自由鑄造不可。假使本位幣歸人民自由鑄造，當銀根緊急之時，可以將銀子鑄成銀元。反之，亦可以將銀元鎔成銀子，平均市價，而無漲落之虞矣。所以本位幣，應由人民自由鑄造（詳見吾國幣制之整理演講中）而輔幣則不可由人民自由鑄造（其說見前），應由政府鑄造之。

以上種種，既述銅元漲落之原因，及貨幣之鑄造權，更當進而論輕質銅元充斥市面之危險，及其救濟方法。

自輕質銅元散佈滬上後，全市恐慌，而籌劃維持之法，議論紛紛，莫衷一是。有謂絕源說者，停止鑄造，禁止此後再行進口，斷絕其來源，則市價可以恢復。要知其已輸入者，將何以處置，有謂折扣說者，將輕質銅元，折扣通用，既可稍作維持市面之計，亦可以減少欲滔滔輸入者之營利心。不知折扣通用，各種以銅元收入爲計算之本位者，既受莫大損失；而物價又因之抬高，則小民之生計何堪設想。此地折扣通用，仍有未行折扣之地方，尚可輸入。譬如

我國進口固多於出口，進口超過之數，亦曾以債票相抵，自表面觀之，雖與新進國（日本加拿大等）相同。然須知新進國債票出口所得皆用之於生產者，終有以貨物相抵之一日也。我國則大都用之於戰爭及一切不生產之事業，不生產卽無貨物，無貨物卽不能歸償外債，此又中國之可危也。

今日之輕質銅元問題如何解決

十年五月在上海紗布交易所演講　徐鼎昌　柳鎮生　筆記

銅元之製造，鉛多銅少，則色黃而量輕；銅多鉛少，則色紅而量重，此一定之理也。近日上海色黃質輕之銅元，充斥市面，自電車上首先拒用，各商店亦相繼拒絕，以致市面上發生絕大影響。電車中所持之理由，謂舊式銅元，以一百三十餘枚兌銀幣一元，輕質銅元，須一百五十枚，方可購洋一元。電車所售車價，均以銅元計算，因此虧折甚巨，故一律拒受此項銅元。購票者，亦以爲此種銅元，既係中華國幣，何能拒而不用，若欲故意挑剔，則須向造幣廠直接調換，與吾輩人民無關，雙方辯論，均有理由，因之牽動金融全局，街談巷議，無非輕質銅元，是以大有研究之價值也。

諺曰『物稀爲貴』，銅元與社會上之需要，亦未常不如是也。例如在空氣流通之地方，則空氣並無何等價值，在居住閉塞空氣地方之人觀之，需要新鮮空氣之輸入，而空氣之價值，亦增高矣。在居住近水面地方之人，視水無何等價值，在沙漠地方，則水之價值亦增高矣。銅元多，社會對於銅元之需要少，則價落；銅元少而社會對於銅元之需要多，則價高，其理亦猶是也。照民國三年國幣條例，每元含純銀六錢四分八釐，加以鑄費六釐，共六錢五

（二）新發展之國家，

（三）新進國家。

已發展之國家如英德法比荷等國。此等國家其進口每多於出口，假設其中之某國每年進口爲二萬萬元，出口爲一萬萬元，進出相較每年須虧一萬萬元，然須知此一萬萬元固可以昔時之貯蓄相抵，以昔時所收他國債票附連之息單相抵也，於是其進出口仍爲相等之貿易也。設息單不足相抵時，則又不得不將債票補足其虧損矣。

新發展之國家如美利堅印度等國。此等國家之出口常較進口爲多，假說其中某國每年進口額爲二萬萬元，出口額爲四萬萬元，兩較當超過二萬萬元。今設此款中之一萬萬元作收回票據之用（反面卽進一萬萬元之債票）其他一萬萬元則以之付從前本國出口債票之利息（反面卽進一萬萬元之息單）。

新進國家如墨西哥加拿大俄羅斯日本等國。此等國家出口常較進口爲少，假說其中某國進口爲二萬萬元，出口爲一萬萬元，兩較尚虧一萬萬元，此所虧之數，卽以本國同值債票（卽出一萬萬元之債票）相抵。惟須知此種所出口之債票與先進國不足清償債時所出口之債票不同，先進國在未能將息單相抵時，雖亦出口債票，然此種債票，係昔時收受他國之債票，非若新進國所出口者係本國債票也。然日本等國所出之債票，大抵爲生產而發，則將來生產所得實足清償他國而有餘，（例如新發展國家以生產所餘之貨物用之換昔時發出之債票。）故此種國債，終有清償之一日，何足慮哉？

外債而有餘矣。回視我國外債之用途如何？賠款也，戰爭借款也，無一非消費也，其可謂之生產耶？可望之歸償外債耶？此外債用於消費之可危也。

余上次演講時，已詳述國際貿易順逆見解之謬誤，及國際貿易終致相等之理由。要知國際貿易不若化學之易於分析，化學上水之成分，經吾人精細分析後，固知其由輕氣原子與養氣原子化合而成，反言之，以同量之輕氣與養氣化合，其結果必得相當之水。國際貿易自表面視之，各國出口之總和，或未能等於各國進口之總和，惟經精細研究後，其結果仍相等也，玆再詳述如下：

假設世界祇有中英二國，於是中國之出口必爲英國之進口，英國之出口必爲中國之進口。中國進口少出口多，卽英國出口少進口多，英國進口多出口少，卽中國進口少出口多。換言之，中英二國進口之總和必等於中英二國出口之總和，推而論之於世界，則世界各國進口之總和亦須等於世界各國出口之總和也。

美國之托拉斯在特種情形下，則祇有出口而無進口。例如托拉斯在生產過度物價降低之時，每將其過度生產棄諸海中，以減少其原有生產而求價格之昇高者。在此種情形時，非但進出口不能相等，且祇見出口而無進口，然此種情形祇可稱爲例外，不能援爲例也。

余已將國際貿易之原理及其比較約略講過，要知世界各國以各種地位之不同，每可分爲極多種類，然以國際貿易眼光視之，則可分爲三等，請比較其異點以作本篇之結論。

(一)已發展之國家，

停止也。換言之，一國有出口貨物者，其國必有進口貨物。

或有問者國外匯兌之增高固由本國出口商所致，則出口商可將所得貨價投資國外，或將貨物變換生金銀，因此匯兌亦不致增高而出口商仍可連續其營業也。要知貨款雖投資國外，終須有相當公債票及股票運回本國，貨物雖經變換生金銀，此金銀亦有輸入本國之一日，此仍為進口貨也，故余謂無進口決無出口也。

余上次演講時曾言中國之借外債，多以無形出口之不能相抵而發生。簡言之，即由於進口貨多於出口貨而發生外債，借外債者即國家窮苦之表示也。然則世界素稱富有之英國，進口貨固多於出口貨也，其將何以言之耶？要知英國進出口貨物自其表面觀之自然不能相抵，其所以能抵者國家儲蓄（自國家全體觀之）有以致之也。欲明此理，請先以個人為例。設某人每年進口為一萬元，每年出口為六千元，以此類推，年餘四千元，積十年而為四萬元。而此四萬元因投資所獲之利益，每年為四千元。此人逝世後，其子某繼承其產業，子每年服務所得者為六千元，而其費用為一萬元，自表面視之，進出未能相抵，每年當須虧損四千元，然不知乃父之有貯蓄也。以乃父所貯蓄之利益加入，則仍能相抵也。國家亦然，英國進口多於出口，自表面視之，將疑英國將若中國之貧困矣。然須知英國有國外投資之利益，船艦之租賃以及其他無形之收入，此固英國舊有之貯蓄也。故知中英二國雖同為國際貿易趨於逆勢 (Unfavorable balance of trade) 之國家，而其性質則互異也。中國以進口超過出口而借外債矣，因借外債而日益窮困矣，此亦不可概論也。美國不嘗向英國借債者乎？何今日而反富強哉！須知借債固不足病，惟患其用途之不適當耳。美國外債用之於造鐵路開礦，無一非生產也，生產之所出足以歸償

由以上所得之討論，吾人可知海關報告之未能正確，因其不正確故有所謂進口超與出口超也。然經精細之討論後當能探得其謬誤，重言之國際貿易無所謂進口超亦無所謂出口超，進出兩方必常常相等，其所以不等者，則以海關報告，不能詳記各種無形貨物，亦不能記載各種偷運以及外人在中國所製之物品也。

近時普通人民每求出口增加進口減少，深望將來有出口貨物而無進口貨物。主張此種見解者，誠未能明瞭『供求定律』(The law of supply and demand)與票據滙兌(Bill of exchange)之關係也。請舉其例，則不難知其見解之謬誤，例解如下：

茲借用中英二國之國際貿易，假設中國之出口商(Exporter)每日輸出價值一百萬兩規元之貨物至英國，而英則無出口至中國者，於是日數愈多，而貨物運至英國者亦愈增，長此以往，中國之規元亦必因之而日貴矣。(設原來英金四先令等於規元一兩，則現時跌至三先令八便士，總之出口愈多則金鎊愈賤規元愈貴。)

蓋以中國之出口商將貨物運送至英國時，雖收到英國進口商所付同值之滙票(Draft)，而此種滙票之價值則以金鎊計算者，以金鎊未能在中國通行，故不得不以之調換規元。於是銀行一方面向中國出口商買進滙票，他方面則以之賣給中國之進口商(Importer)，蓋進口商自英進貨時，亦須將相當款項滙至英國也。自表面觀之，雖如銀行向出口商買進滙票，細察之，一若滙票由進口商向出口商買進者然。進口貨物少，則進口商買進滙票之數目亦因之減少，先令滙票之供多而求少，則先令之價必跌，先令跌即規元漲，規元漲則四先令不能換得規元一兩矣。中國出口商，於是大受損失，必將棄此事業於不顧矣。故知徒有出口而無進口，畢竟出口亦將

可望其清償乎，中國其將破產耶！何以言之？借入之款，既不用之於生產，則將來之出口貨不能發達，是以出口貨斷不能超過進口貨，既不能超過，則前此之不足不能補償，國家於是日陷於破產，而不能自拔。世界之以財政亡國者，其途徑莫不若是，未識政府對此作何感想？

第二次

上次余已將個人進出口與國家進出口之異點，約略講過。今日則進一層述及海關報告之缺點，茲詳述其缺點如下：

（一）不能記載無形貨物 (Invisible goods)。此節已詳上次演講，茲不贅述。

（二）不能記載偷運 (Smuggling)。偷運者，即進出口之不法行為，所謂不法行為者，即避納法律規定之稅額也。此種私運進口或出口之貨物，固仍為實在之貨物也，然以其偷運，則海關無從課稅，無從課稅則又何能知其偷運之數目乎？故偷運貨物，常人視之，固為實在之貨物，而以海關視之，則不啻為無形之貨物矣。

（三）不能記載外人在國內已製成之貨物數目。例如中日兩國間之國際貿易也，以日本工資增高及工作時間減少之故，日本以經濟上關係，與其在日本製造，不如在中國設廠製造。在中國製造，非獨能減少工資增加工作時間，且可免去原料及製造品交相運輸之費用及進出口應加之稅額。而此種貨物以其製造地點在中國之故，海關進口報告，亦因之缺少此種貨物之記載。他方面之日本海關亦以此種貨物未在本國製造，故對於此種貨物亦未加以記載也。

差數，此中國之所以有外債也。債券售與外國，是債券可以作爲出口，但在外國方面，則作爲進口，此種無形之出口，固不見於海關之簿册也。由此觀之，進口與出口時時相等，其所以不等者，因海關之記載不完全也。但公債票旣爲政府所發行，又何以發生於商業關係之國際貿易乎？要知國際貿易所恃者爲銀行匯兌，匯兌者卽抵償各國債務之器具也。當匯兌抵償不足時（卽出口不足抵進口時）則以金銀運送出口，此所以有金銀進出口之舉也。然外國商人每以金銀運費之過巨，且不便殊甚，故多以之購買公債或放款（Make loan）於貿易趨於逆勢之各該國政府。此種債券，自爲金銀之代用品，當然作爲出口，使出口足與進口相抵，但普通人每不知其卽爲彌補國際貿易之差數也。今舉其例如下：假設中國運往美國之貨物爲一千萬元（無形出口亦包括在內）美國運入中國之貨物爲二千萬元（無形進口亦包括在內），進出口相較，相差一千萬元，而此一千萬元，卽以中國政府之借款抵償，要知此種抵償，雖因進出口貨物不能相等而起，然亦須知其爲匯兌上不足而生也。此種商業損失固可暫時以借款或政府公債相抵，然終須有歸償之一日也。（借款終須清了，公債到期亦必收回）。惟其歸償之法不同耳。欲知其異點，則須研究借款或公債之用途。借款或公債用於建設時，固不患其不能如期償還，惟用之於破壞時，則恐將借款之抵押品或公債之擔保物以淸償之矣。吾國之借款或公債，非不能淸理也；惟恐其將借款或公債用之於破壞耳。設吾國政府將借款或公債上所收得之款項用之於實業，實業發達則生產增加，於是可將所餘之生產運往外國，而謀淸償外債也。該時出口必多於進口，所多之數，卽所以補足從前不足之數也。諸君知近年以來，政府所借之日債，作何用途乎？槍礮也，子彈也，戕殺同胞之利器也，無一非毀壞品也。此種外債果

家論，亦未始不以金錢爲其交易（Exchange）之中間物。重言之，卽國與國交易時，須以各該國之本位貨幣(Standard coin)爲交易之準則。惟須知個人方面其進口或出口，無論其爲可以見者或不可見者，吾人皆可藉個人簿記爲根據，檢閱簿記，卽可知其財政地位之良否。

如個人之出入各項均登記於簿記中，亦可知其出入之多少。推而論之，於國家則不盡然，蓋可見之進出口，固可由海關報告而明瞭，惟不可見之貨物則不能深悉也。假設余每年獲一萬元，（卽服務之結果，但服務爲出口，）開銷六千元，（卽因購買貨物而用去者，但購入貨物爲進口，）兩較尚餘四千元，是出口多於進口，四千元不得不設法投資。若將此款購買票據或公債，則此種票據或公債在個人方面，則爲進口，因個人既買進公債必以公債進口也。如是則出口與進口各爲一萬元，兩數相等，且有簿記之可考，若在國家則無此簡單也。設如中國進口貨物爲二百萬元，出口貨物爲三百萬元，中國之國際貿易已趨於順勢，因出口多於進口也。在個人方面可以此多出之一百萬元買進公債，記入簿內，使出口與進口相等，若在國家亦可以購買公債，但所購之數不登入於簿內，何以故？以海關對於公債之進口不爲登記也。海關既不登記，則其所報告之進口與出口不能相等，從可知進出口之差數，大都以無形之進口（Invisible exports）補之。但我國之進口年年多於出口，則必有無形之出口彌補之，如華僑在外國服務，在中國方面可以作爲無形之出口，此種服務或無形出口，而易得有形進口之利益，於是虧損因之而彌補，而此種無形之服務或出口，海關固未有所記載也。以中國論，以服務爲無形之出口，不若英美各國，有船艦之賃費，國外投資之利息等無形出口之多，且華僑之所得，每不足以彌補進口多於出口之

二月則爲二十八日，合計三百六十五日。然地球環繞日球一週須時三百六十五日五時四十八分四十六秒，兩較每年尚短五時四十八分四十六秒，故陽曆每四年有一閏月。逢閏年時其年之二月爲二十九日，因之而補前缺，陰曆則根據月球，月球環繞地球一週須時二十九日十二時四十四分三秒，以十二倍之爲三百五十四日，較地球繞日球之時間每年短十一日五時四十八分四十六秒，二年則短三十三日有零，故陰曆有三年一閏五年二閏之例。有閏月則所短之日數，亦因之而補足。故陰陽二曆自表面觀之雖顯然不同，而經精細之研究後，固知其爲一物也，重言之其原理仍無異也。知此以談國際貿易，要知國際貿易雖有中外之別，貿易額雖有多寡之分，然其內容則不外乎進口及出口二種。而近時對於進口出口二名辭每以爲國家所專有，須知對於個人方面此二名辭亦可用之也。例如余（馬博士自稱）任中國公學之講師，北京大學之教授，興業銀行之顧問，此皆可謂之出口，惟此種出口並非平常所指之貨物出口（Goods exports），此種出口乃所謂服務（Service）之出口，因服務而得薪金，薪金亦可謂之進口也。蓋必出以勞動（服務）而後始可收納薪金，故服務爲出口，薪金爲進口也。自他方面言，余又有衣服飲食起居之需要，而此需要則以相當代價獲得者也。此時余之進口爲衣服飲食起居，而出口則爲金錢矣。前述進口爲金錢，現在出口爲薪金，一出一進，因而相抵。簡言之，即進口爲衣食住三事而出口爲服務，惟金錢爲其中間物（Medium）而已。金錢衣食爲吾人所常見者，起居服務則吾人所不可見，此種貨物謂之無形貨物（Invisible goods）。再以醫生言之，進口爲金錢，出口亦爲服務，及其購買貨物時，則進口爲貨物而出口爲金錢。故知無論何人，其進出口皆須以金錢爲交換之媒介也。以上藉個人方面爲根據者也，然以國

關係，不願意發行鈔票，國家銀行就代替他們擴充自己的鈔票額，所以現在的鈔票，都是英國國家銀行發行的。

英國國家銀行裏面的組織，分發行，營業兩部。發行部專管發行鈔票，但是要發行多少鈔票，先要拿這些現金存入國庫以後，纔能發行。若是營業部做押款要發鈔票，也必定要先拿現金交到發行部，然後發行鈔票。從這點看來，市面上有多少的鈔票，就是國庫裏有多少現金，所以鈔票的信用鞏固，全世界的人都相信用他。但是發行額中有所謂保證額，他的數目是一千八百四十五萬鎊，這些數目可以拿國債和國庫劵做擔保，在這數目以上的發行，就必定要有現金存入庫內來做擔保。譬如英蘭銀行(國家銀行)的發行部，共總發行五千萬鎊，除了一千八百四十五萬鎊保證額外，還有三千一百五十五萬鎊的現金擔保額，所以國庫裏必定有三千一百五十五萬鎊的現金。此即通貨派限制中央銀行發行權的結果。

中外國際貿易之比較

十年五月在吳淞中國公學演講

蔣宗昌 吳純涵 筆記

余觀世人凡見事理之非常經見者，輒守反對態度，每見一法行之他國而有利者，及至推行於本國，則謂此外國法也，適用於外國則可，行之於中國則不可能也。然細察此種論調每有不合理者，蓋自其法則之表面觀之，顯然有異點，及經精細之研究後，其原理則大都相似也。如民國改用陽曆之初，人每謂此種曆法頗不宜於中國情形者，及至習用已久，人亦樂用之矣。此又何故？在我未解說此問題前，請先述陰陽曆之異點：陽曆所根據者為地球繞日球一週之時間，每年分為十二月，內四個月，(即四六九十一四個月)為三十日，七個月為三十一日，惟

國物價高，外國物價低，外國的貨物就要運到英國去銷售，可以多獲利，所以英國的進口貨多，出口貨少。

倘使進口貨是五千萬鎊，出口貨是三千萬鎊，就英國必定運送現金二千萬鎊到外國，英國的現金就從一萬二千萬鎊減到一萬萬鎊。物價也從每件一二鎊跌到一鎊。這樣看來，現金和貨物常常循環不息，不必怕現金有太多太少的時候。』他們又說：『假使英國的市面上本來有一萬二千萬鎊現金，現在流出去了二千萬鎊，只剩了一萬萬鎊，同時外國多了二千萬鎊，變成一萬二千萬鎊，於是外國的物價變成每件一二鎊，英國的物價每件一鎊。英國的出口貨必定多，出口貨多，現金必定能夠回來，上面已經說過了。若是英國的市面上流出去了二千萬鎊現金，就拿二千萬鎊的鈔票來補助，市面上有了二千萬鎊的替代物，仍舊有一萬二千萬鎊。那末英國的物價一定不跌，出口貨不能增加，現金也就不能回來了。倘使照這樣辦法，現金流出去，立刻拿鈔票補助，恐怕到了後來，市面上都是鈔票沒有現金了。』所以通貨派主張限制發行。

銀行派的主張，以爲銀行的發行鈔票，確實可以救濟市面。他們說：『譬如有一工廠向銀行做押款，銀行拿鈔票給工廠，工廠拿了鈔票，就去發工資，買原料，到了後來，工廠做好了貨物，賣給人家，收到了銀錢，就去還銀行，從這一點看來，工廠靠了鈔票發展營業，結果銀行仍舊收到現金，拿現金收回鈔票，所以鈔票不致甚多，不致於濫，在市面上不是很便利的方法麼？』因此銀行派主張不限制發行。

當時通貨派的勢力強，所以結果英政府也採取通貨派的主張。在一八四四年四月，英政府就拿四月前十二個星期內的鈔票總數平均計算，通告全國，每銀行只能照平均數發行鈔票，不許超過。後來各銀行因爲種種

如此的信用，人民自然樂於使用，鈔票的流通力自然一天大一天了。

我國的情形却是不同，無論國家銀行，外國銀行，中外合辦銀行，私立銀行，都可以發行鈔票。發行的時候，國家也不去監察他有無準備金，所以到了市面緊急的時候，往往有幾家的鈔票不能兌現；因此人民以爲各種鈔票都有這種危險，就不願意用鈔票。所以鈔票在市面上，就不能夠十分流通。

世界各國鈔票信用最好的，現在首推英國。英國的人民看鈔票的價值等於現金，就是世界各國的人對於英國的鈔票也是有這種感想，所以歐洲大戰的時候，英國的鈔票也一些沒有受著影響，這是很可佩服的！不過英國的鈔票有如此信用，也是歷史上的關係，現在聽我講來。

英國在一八四四年以前，國裏有通貨派和銀行派兩學派，互相攻擊，互相辯論。通貨派的主張，以爲現金和貨物常常循環流通，不怕現金有缺少的時候，就是現金偶而缺少；也不必拿鈔票來補助他，現金自然有回來的日子。若是拿鈔票來補助，那末非但去的現金沒有回來的希望，就是原有的現金也有流盡的危險。他們說：『譬如現在英國的市面上有一萬萬鎊現金，還有一萬萬件的貨物，那物價自然是每件一鎊，同時有一外國市面上有一萬二千萬鎊現金，只有一萬萬件的貨物，那物價就要變每件一二鎊，英國商人看見外國的價高，就拿貨物運去，實際上就變英國多出口貨，少進口貨。倘使出口貨是五千萬鎊，進口貨是三千萬鎊，就外國必定運現金二千萬鎊到英國，於是英國多了現金二千萬鎊，計共一萬二千萬鎊，英國既然多了二千萬鎊現金，貨物仍舊只有一萬萬件，那末物價就要增高，變成每件一二鎊，同時外國少了二千萬鎊現金，物價就要降低，變成每件一鎊。英

實業放款在德國則銀行與公司有直接之關係。方新公司設立時，其發起人(Promoters)將公司內容及營業種類，及將來發達之期望，供之銀行而向銀行借款。銀行以各處現款集中，不得不設法運用之。於是允發起人之所請，予以援助，特派適於該業之專門人才於該公司董事部，以資監督。在英美則用間接手段，公司之發起人，每聯合有名望之實業家入股，名人入股，則股票容易脫售。脫售後，常由受股票人向銀行抵押，銀行所採取者為間接手段，則銀行與公司無直接關係，萬一公司不能發達或至中途倒閉，則銀行可向原抵押人交涉；因此銀行不致受虧。總之社會進步愈速，生產發達亦愈速，而生產之盈餘亦愈多，盈餘愈多，舊事業可以擴充，新事業可以創辦，社會之生產力愈大，而人民亦愈富矣。

以上所述之放款，即溢出生產之結果，亦即經濟組織之結果也。近日中國實業已呈漸進之象，故於此種借款亦不可或缺，惟在從事之先，必加以審察，則於銀行前途無損，而社會亦蒙其大利也，余深望之！

通貨派與銀行派之學說　十年五月在上海紗布交易所演講

執中筆記

金融界最重要的是金錢，除了金錢以外，也有金錢效用的東西，那就是鈔票。世界各國現在都用鈔票，我國發行鈔票也有十多年，不過信用不十分好，所以人民不大信用鈔票；因此鈔票的流通力大受影響，這也有一種特別的理由。歐美各國(如英德法)的鈔票發行權，只屬於國家銀行，其餘各銀行不能發行鈔票，就是國家銀行要發行鈔票，也先要預備若干準備金。所以碰到市面緊急，鈔票兌現的時候，就不怕有付不出的危險。鈔票有了

(一)活期存款(Current deposit)，

(二)定期存款(Time deposit)。

凡集中於商業中心之款必須設法利用之，否則與廢物何異。在上海則或用以創辦事業，或用以從事投機。今日交易所林立，投機之業勃興，其用於投機之款爲數不小，在外國則亦相同。

對於活期存款之放款(Make loan)，日期以短爲貴，對於定期存款之放款，則以其存款期限之長短而定放款之期限。短期存款普通用於貼現，定期存款則大概用於建設新事業。在商業先進各國，對於存款之用途，約可分爲二種：

(一)短期放款或拆票(Stock loan or call loan)；

(二)實業放款(New business loan)。

短期放款在英國則對於票據經紀人(Bill broker)放出，在美國則對於證券經紀人(Stock broker)放出；前者多用於貼現，後者多用於投機，用途雖異，而其性質則相同，均不外乎極短時期之放款。英文中所謂之(Call loan)，到銀行需款時，即可立時招呼收回放款，此種放款可謂極穩之放款，當恐慌時銀行可立時應付，免去困難。例如各小城之錢莊需款時，即須向各大城之銀行(有往來者)提取存款，因之銀根緊急，至此時大城市之銀行亦必向商業中心之各銀行提取存款，於是恐慌因之而起，故短期存款祇適宜做證據放款之用，以其可以立時收回也。

莊內時，固無問題，而期票則須由持票人簽字認可，而囑就近銀行或錢莊代收（Collection）。例如紹興某商人將其收到溢出生產之上海期票一紙（即分紅）存於就近錢莊內，並囑其代收，而此錢莊則與杭州之某銀行有往來，於是該錢莊又可將此期票存於杭州銀行，託其代收，收到後作存款。紹興錢莊所以將此票存放杭州銀行者，蓋以小縣常與省城有滙兌關係，而小縣款目匯至省城者輒較省城滙至小縣者為多。以有匯兌關係，則小縣須有相當存款存於省城銀行內，不然銀行亦決不做此種有損無益之事業也。

而此杭州之銀行亦必與商業中心之上海各銀行有關係，蓋以上海為通商之樞紐，華商之購外貨者，多以上海為匯兌之中心。於是杭州銀行以當地商人之需要匯兌，故亦要有相當之款項存於上海某銀行以作存款，以應匯兌之需要。依上所述，即所以表明各小城之溢出生產（即商人之利益）必流轉至各大城，而各大城之溢出生產（小縣之溢出生產亦包括在內）則又必集中於商業最盛之上海。因期票關係而致款項集中者，在我國殊屬罕見。我國則常由各小城之個人現洋儲蓄（即溢出生產）存放於當地錢莊，當地錢莊因匯兌關係，或將此款存放於各大城之錢莊內。此多數錢莊如寧波之錢莊，又以購買規元之故，而將此種款項運送至上海，因之款項至上海而集中矣。購買規元，亦可謂之投機事業（Speculation），例如錢莊在洋釐高時，用銀元買進規元，及至洋釐低時，則又作規元賣出，一進一出，錢莊即因之而獲利。因寧波錢莊在上海購買規元，則寧波小城之現款缺乏，因缺乏現金而致現水發生，現水最大時竟至百分之十八，亦云巨矣。但現已漸漸革除，從前寧波錢莊之規元數往往委託上海錢莊代為放出，現在有不委託上海錢莊而自己直接放出者。銀行存款可分為二種：

僅出產增加也。其生產雖未增加，而其生產能力仍舊不變，故亦可謂之生產也。總言之，生產與非生產其間相差甚微，如黑白兩色相間，由黑色漸至於白，欲斷定其至何處爲黑色，至何處爲白色，則頗非易事。亦如善惡兩事，欲辨其何者爲善，何者爲惡亦非易易。如醫生所御之汽車，在出外診病時，可謂之生產，在無事遊散之時，則又可謂之非生產矣。前述所得之一千元及一千零六十元，均可謂之生產，惟生產量則仍有多少之別耳。以生產量之有多少，而邊際生產(Marginal productivity) 亦因之而不同；惟在吾人投資時固未能預知何種生產爲優，然總求其有以維持現狀(卽前述資本爲一千元，總望今年生產亦爲此數，不求其增加，然亦不望其減少)。前述原來生產額爲一千元，而現在生產額爲一千零六十元，須知此數內之一千元，原係成本，仍須用以購買原料以繼續此業，而其所餘之六十元，係從生產所得之餘利，可以暫存銀行，此數卽普通所謂營業利益，處置此數之法有以下三種:

第一種　派給股東，

第二種　擴充本業，

第三種　投資新業。

然無論將此款派給股東，擴充本業，或建設新業(投資於他種實業)；而在其未有此舉動以前，該款必先存銀行，故銀行中之固定存款，大概表明此種溢出生產(卽生產者之利益)。要知此種利益，非僅爲現洋，卽他人給公司之期票及公司之貨物亦包括在內。貨物姑勿論，現洋或期票則常存在銀行或錢莊內，現金存於銀行或錢

惟近世強有力之政府，對於存款之準備金，每令其自由；而對於鈔票之準備金，則須有種種之限制者何故。例如英法德諸國祇准國家中央銀行有發行鈔票權，且須有極多之準備金，而對於存款則不加以極嚴之限制，蓋以存戶（貼現人亦包括在內）於某銀行存放款項時，須有鑒別銀行良否之責任，設銀行不幸而倒閉，則存款之責任，當由存款人自己負責。非若鈔票之由銀行發行，發出後即到處分散，銀行倒閉，則殃及無辜小民，小民無辜，何能受此意外之災，故政府須加以保護，而對於銀行之濫發鈔票，常加以嚴厲禁止也。換言之，存款人於將存未存之時，自己可以審察銀行之內容，如不加審察而即存入，萬一銀行倒閉，存戶當自負其責。若夫鈔票，則由銀行發出，收受者立於被動之地位。

經濟社會以各種團體結合而成，譬如布商棉紗商棉花商等團體協力合作，組織一經濟社會，於是布商向棉紗商買紗，付以期票一紙，棉紗商向棉花商買棉花，即以布商所給之期票，轉付於棉花商。如是，此三團體皆以一期票聯合之，是期票有結合社會之能力也。

第五次

上次講題為準備金，準備金之基本原理，余已約略講過。今日所講者為經濟組織之結果，欲知其結果，其惟先明何謂生產，今舉其事實言之如下：設某商人以一千元之資本，經營某業，至年底結帳，仍得一千元。此所得之一千元，即所謂生產（Productivity），倘所得為一千零六十元，則此一千零六十元，亦可謂之生產。或曰若至明年，其所得仍為一千元，比較成本毫無增加，則此數可謂之生產乎？曰，仍可謂之生產。何以言之？蓋所謂生產者，非

媒介而爲物價之標準哉？準備金者亦以金貨有此本能而應用之也。金貨爲最良之儲所，則可知金貨之全體，可以表顯過去之生產，蓋生產之所得，每易金貨而保存其價值也。例如某瓜果商，以其貨物售去而得相當報酬，然常以他物之價格變動過巨而感不便，故每易金貨以保存之。依此類推，則所有貨物必盡易金貨而止。則金貨非獨可爲已過生產之表顯品，並可保存貨物已經生產之價值。知乎此，則對於銀行須用金貨作準備金之故，亦可思過半矣。

余在前一次演講時，曾述及商人收到他人期票，該商人需款時，即可向銀行貼現，收到相當價值之鈔票。此時期票爲銀行所保存，而鈔票流動於世，及其終，商人將貨物製成取得款項。於是一方面（銀行）收回鈔票，他方面（商人）取消期票，而期票者即所以表明將來之生產，亦可謂將來之生產品。此指承平之時言之，若至時勢改變戰禍相迫時，則貨物已製成，無人要買，因此期票不能收回，間接失其價值，而銀行則直接受鈔票兌現之苦痛矣，此銀行之所以有準備金也。平穩時果可將未來生產品（即期票）收回鈔票，惟至有事時則須以過去生產（即金貨）擔保鈔票，此即準備金之基本定義也。或有問銀行準備金須用金貨者何故，要知金貨價格之變動極微，不若別物之變動甚巨也。

諸君已知因貼現而發生二種關係。

（一）存款
（二）鈔票
（二種關係之發生已詳前二次演講。）

余今日之演講題爲準備金(Reserve)。準備金之範圍甚廣，保險公司有保險之準備金，銀行有銀行之準備金，鐵路有鐵路之準備金。吾等最近閱報知交通部有預備招請工程師修理黃河鐵橋者，該橋工程非小，需款頗鉅，須知如此鉅款，決非朝夕所能籌措，彼能處置裕如者，準備金有以致之也。但余今日所演講者，並非保險鐵路以及他種實業之準備金，演講範圍祇及於銀行之準備金。在余未演講銀行準備金以前，請先述金貨(Gold)之作用及其性質。金貨爲原質之一，亦即普通之物品(Commodity)也。金貨爲人類最歡迎之一種物品，其所以受人類歡迎者，以其爲最良之儲所(Store of value)也。設有棉花或食品一宗，就棉花或食品之本身言之，則此二物均有相當之價值(Value)；而此價值則以有棉花或食品方能發生，謂棉花或食品爲儲所亦無不可。及以之變賣而得金貨，則此時棉花或食品之價值已儲蓄於金貨內。換言之，金貨亦可謂之儲所，其所以金貨爲最良之儲所者，蓋以金貨之非若他物之容易腐壞，得水火或分割後每致減少價值；或竟致失去價值之全部。且金貨不若他物價格之有極大漲跌，而金貨則雖經水漬火燒或分割至數千份後，其價值仍與原價相等，且其價格亦不致有巨大之變動(fluctuation)，經濟學家金乃(Kinley)嘗言金貨之職務有三：

(一)爲交換之媒介，

(二)爲物價之標準，

(三)爲貨物之儲所。

三者之中余意儲所爲最重要，設金貨無儲所性質，則其決不致如今日流通之廣，流通不廣，焉能作交換之

長，那末鈔票收回的時期就長，並且生產時期，也跟隨伸長了。反過來說，期票的時期是短，鈔票收回的時期就短，並且生產時期也就依之縮短了，這叫做時間的關係。

（辛）信用制度是物物交換的變相，

現代信用制度也是物物交換，所說物物交換者，不過就是物易物罷了。現在假說乙（紗廠）將棉紗賣給甲，而甲則將相當價值的期票或鈔票給乙，若乙與丙（棉花商）交易時，則又將此票轉付與丙，於是乙一方面交出棉紗，他方面則收進棉花，這豈不就是以物易物麼？這豈不也是『物物交換』麼？所以金乃（Kinley）說，信用是『改良的物物交換』（Refined barter），不過他們不同的地方，就在時間（Time）和信任（Confidence）。『物物交換』是沒有時門問題的，他是將實在的貨物互相交換的，並且也沒有信任心的，不像信用須有信任心，然後方有交易。

對於以上種種關係已經講得很多，我現在再說一句很重要的話，就是『恐慌之來，由於貨物不能暢銷。』當戰爭或不安穩的時候，市場上的貨物就不容易脫售。貨物既不容易脫售，那出期票的商人，一定不能將貨出售，換得現金。所以不能履行債務，將期票收回。惟銀行此時需款程度亦很高，一定要持已經貼現之期票向商人取款，於是不得不追索顧客。顧客至此，惟有將貨物廉賣，廉賣貨物以致物價忽然降低，物價忽然降低，就是代表多數商人虧本，而恐慌亦就同時來了。我所以說：『恐慌之來，由於貨物不能暢銷。』

第四次

清理的，鈔票亦要一張一張的收回的。當社會上有一張期票不能履行債務的時候，對於社會全體講，是沒有什麼影響的；但是有一種同類的營業全體失敗的時候，別種營業就受了影響了，因為一種營業全體發出來的期票的數目是很大。

(己)一般商人在交易上所收到的鈔票，只知道這鈔票是從某某銀行發出的，並且是人先將期票往銀行裏去貼現而後發出的，却不知道拿期票去貼現的人是什麼人；而到銀行裏去貼現的某商人，他所以去貼現的緣故，是因為他的期票不能在市場上廣為流通，並且將期票付給他人的時候是很麻煩的，不及鈔票容易流通，人人都要。美國紐約大學的著名經濟教授約翰生(J. F. Johnson)說：

(一)期票是『有限性的承受』(Special acceptability)，因為要這張期票的人，必定要曉得這個人的經濟地位和他的信用。如將這張期票付給不認識的人，那承受的人一定要去四面調查，多了許多麻煩，所以這張期票承受的時候，是有限性的。

(二)鈔票是『普遍性的承受』(General acceptability)，因為銀行的信用是很高的，知道銀行的人很多；並且差不多鈔票人人要的，承受時並沒有什麼困難，他流通的地位很廣，所以鈔票是普遍性的承受。

(庚)設某商人有期票一張，三個月後履行債務，當該商人往銀行裏去貼現的時候，一面即將這張期票存放在銀行裏面，一面即收到鈔票，候三個月後，期票到期，銀行方能收回；所以這種鈔票收回的時間，是在三個月之後，是和期票相同的，也是三個月。這三個月的時間，就所謂『生產時期』(Production period)期票的時期是

有成功的希望。

（戊）當乙向銀行裏去貼現，收到鈔票或支票簿後，他未必將此款全數付丙；即全數付丙，丙亦未必全數付丁；所以在期票到期的時候，銀行所收回的款項一定不是原來付出的那宗鈔票或支票，因爲用鈔票或支票的時候，不是一定全數用的。並且在社會流通的時候，已經和別種鈔票或支票混和了，這就是不能分別的道理。但是等到他的結果，銀行總得相當的款項，銀行一收到此宗款項，就是社會上少去一部份款項，我現在拿這問題解說一下。這次所舉的例，開始交易第一人，就是布廠（甲），依次排列，而至於己。要曉得社會上的交易種類甚多，不止製造布疋一種，假使有一製革廠（子）同時與丑，寅，卯，辰，己等相繼交易，子也發一張期票，也到銀行裏去貼現，也得鈔票或支票，那末我們曉得甲，乙，丙，丁，戊，或己，這幾個人裏面的任何一人所得的鈔票或支票，未必不付給子，丑，寅，卯，辰，或己裏面的任何一人。反過來說，子，丑，寅，卯，辰，或己裏面任何一人亦未必不將所得着的鈔票或支票付給甲，乙，丙，丁，戊，或己裏面的任何一人。我再說一句話來表明他。就是甲，乙，丙，丁，戊，或己這裏面的人未必不與子，丑，寅，卯，辰，或己，裏面的人交易。有了交易，他們兩方面原來交易得到的鈔票或支票，就會雙方混和了。但是這兩張期票決不會同時到期，沒有先後，社會上交易的種類果多，發出的期票也是不少；但是早到期的期票，銀行就要早去收，遲到期的就遲去收，那張頂遲的期票，就最後去收，去收的時候銀行將期票交還發出者，而發出者卽以鈔票還銀行，是期票與鈔票同時取銷也。

所以無論交易的種類繁多，他們的鈔票或支票如何混和，到臨了的時候，發出來的期票，都要一張一張的

現在我將票據的關係詳細說一說。

（甲）有正當商業交易，或有實在易於脫手之貨物作根據的時候，方能發行鈔票，非此則決不可任意發行。照穩妥方面去做，鈔票的信用就可以增加，不致像北京中交鈔票的跌價。

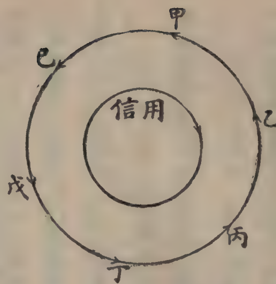
（乙）商人將期票向銀行貼現的時候，果然得着鈔票或支票，這鈔票或支票可以在社會上流通，但是那張期票却存在銀行內，所以要曉得鈔票就是期票的替代品，期票雖靜止而鈔票或支票却活動。我第一次演講的時候，我說甲之期票可以流通，由甲而乙，而丙而丁而戊而己；復由己而至甲，現在這張期票，已賣與銀行，而銀行遂發行鈔票，或作爲存款，故鈔票與存款（支票）代期票流通。

（丙）現在有一個問題，我們也當知道的，就是商人所發出的那張期票，未必社會上個個人要。商人往銀行裏去貼現的時候，銀行若允許貼現，那末銀行當然知道這人是可靠的，並且在貼現時所發出的鈔票，却是社會上一般人所相信的，一定是流通得很廣。我們細細的想一想，是不是銀行替商人擔保麼！因爲承受鈔票的可以向銀行要求付現的。

（丁）凡市面不佳或金融緊迫的時候，貨物就不易銷售，於是有銀行鈔票或支票在手裏的人，大約總是不放心，多數都是想得現金，於是銀行受擠了，在這個時候，假使銀行裏面沒有現金，那麼就勢必致於宣告破產；所以銀行裏的準備金是十分重要。我看現在有些銀行這一點看得不甚重要，以致常有危機發生。無論何事，辦事的人總要受過高等教育，對於精細學理須有研究，以研究所得供之於實際，那末危機方能一天少一天，做事才

待至此票到期的時候，即往甲處履行債務。而履行債務的方法，則可任用三法之一，（三法即冲消法，支付法和清理法）當履行債務的時候，甲所買進的原料（棉紗）已經造成製造品（布）了。

這種手續是純乎理想的，實際上是不必如此，當甲將這張期票給乙時，乙即可向銀行裏去貼現，銀行一方面買進期票，一方面付出鈔票，或將應付出的款項作爲存款，而以支票簿發給存戶（貼現人），將來存戶可憑支票向銀行支取現金。惟無論銀行支付鈔票，或發給支票簿，他的數目總須在期票額面價格內減去折扣，我們要曉得鈔票和支票的清償債務的效力是相同的。



假使乙向銀行貼現時收進鈔票，當乙向丙買貨時，即可將此鈔票付丙，丙將鈔票付丁，輾轉而至己。乙所收到的鈔票果然在市面上活動，而期票却存在銀行裏，非至到期不得取出。換一句話說，就是鈔票代替期票，並且鈔票的發行，也是根據着貨物；根據貨物就是有實在的商業交易，沒有實在交易的時候，銀行就不能亂發鈔票了。例如現在北京中交鈔之跌價，就是因爲沒有實在交易的緣故，也就是沒有根據以致失敗。北京中交銀行所發行的鈔票是借給政府買軍械彈藥和發軍餉薪金的，軍械彈藥是不生產的，不可作爲根據的。軍餉，薪金，完全是消費的，他亦不是實在的貨物。圖中之甲向乙買來之棉紗是實在的貨物，因爲甲以棉紗製成布之後，可以賣出變現金，政府買來之軍械彈藥等，用過即消滅了，不能賣出再變現金；所以非實在的貨物，

沒有了『移新換舊』舊債權人就不能變爲新債權人，那張滙票也不會到丁的手裏，（詳上次演講）那空間也不能縮短了。乙也不能將匯票付給他人或向金融機關貼現，並且時間亦不能節省了。

現在還有一句話要研究，就是當時乙將滙票付甲時，若甲將鈔票付乙，鈔票也是信用，豈不是信用和貨物在同一方向進行嗎？我現在將這句話的錯點和鈔票的性質說一說：

（一）鈔票是『要求即付』(Payable on demand)的，他是不含有時間，不像滙票須有一定的時間。所以鈔票性質與通貨或貨幣同。

（二）鈔票是無條件的，他的性質與滙票的性質相差很遠，因爲滙票須有種種條件，如簽字，承認，日期等。乙丙兩人必須先將條件商妥而後可以成交，否則乙不肯交貨，丙不肯在匯票上簽字。信用制度的發達，很有關於法律者；法律良，信用制度就容易發達；不良，信用制度就不容易進行。中國尙無票據法，所以信用制度不能發達。

第三次

我於第一次演講時，曾謂貨物由丁至丙，由丙至乙，由乙至甲；而信用却由甲至乙，由乙至丙至丁，蓋甲向乙買貨，貨必自乙至甲，而甲必予以期票一紙，則信用必自甲而至乙，故貨物與信用之方向適相反。

在我今天沒有演講以前，我要求你們將我第一次演講時所畫的圖回想一想，想必你們尙能記得圖上外面一圈是表明貨物的進行，裏面一圈是表明信用的進行，並且這貨物和信用是成反對方向進行的，我那次已經講過圖上的乙（紗廠）賣紗給甲（布廠）時，甲則同時出一張期票給乙，最後這張期票到己（銀行）的手裏，己

此，平常也有的，平常到不能履行的時候，則必訴之於法庭。這種事情，果然是危險，却是不常有的，並且要曉得信用的益處是很大。我們若回想未有信用的時候，那就困難萬分了。譬如丙（日商）向乙（中商）買貨的時候，如沒有信用，一定先要將現金運送至中國。甲（中商）向丁（日商）買貨的時候，也一定先要將現金運送至日本，照這樣做去，那就不勝麻煩了。但是有了信用的方便，當事人却也不知道，因為乙將匯票付與甲時，丙不曉得；甲將匯票付與丁時，乙也不知道；他們的債務不自然而然的取銷了。我們曉得信用制度是很好的，但是他好在什麼地方呢？好的地方有兩層：

（一）節省時間（Time）依上面解說，這張匯票必須至三月一日方可收回現金。現以信用故，可用他還債，或可以向金融機關貼現，於是時間因之而省。利用此所節省之時間，生產上可增加許多。不然，乙還債或買貨均須待至三月一日以後，那末生產上却減少許多了。

（二）縮短空間（Space）無信用制度時，上圖已經講過。是很困難的。譬如那張匯票到期的時候，乙勢必致於向丙要求履行債務而乙丙二人，一在中國，一在日本，兩地相隔很遠。現在有了信用制度，乙可以將匯票交與甲，甲交與丁，只須由丁向丙要求履行債務。而丙丁都是在日本，空間近了，換一句話說，就是空間縮短了。

時間和空間在哲學上是很有價值的，從前學者討論的很多，到現在還尚待研究。我們要曉得經濟界很重要的信用制度，却也有時間和空間的，這時間和空間也可算是經濟界之哲理了。上面已經說過，信用制度好的地方在乎能節省時間和縮短空間。但要問這二樣好處是從那裏來的呢？我敢說一句話是從『移新換舊』來的。

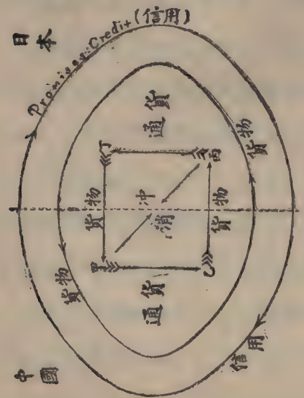
（十八）中心那冲消二個字，就是他們交易最後取銷債務的結果。

現在假如丙（日商）向乙（中商）定貨一宗，價一千元，囑在二個月後交款（現在假爲正月一日則在三月一日付款）於是乙允許交貨同時將滙票一紙寄給丙。囑丙於三月一日付款，丙接到時即在該票上簽字承認支付，乃以此票再寄與乙，依此票於到期時即可憑票向丙取款。但是乙若沒有現款應用，不克待至三月一日，則可向他人貼現，或將此票轉付他人，現在若乙欠甲款項（甲亦係中國人，與乙同在一處）於是乙可持此票轉付與甲。甲（中商）若與丁（日商）交易時，又可以將此票再轉付與丁。惟在每次轉付之時，均須簽字。丁之此票到期時（三月一日）即可要求丙履行債務。（丙丁皆係日本人同在一處）於是債務因之而冲消。現在我們看貨物和信用進行的方向是相反的。例如貨物由乙至丙的時候，信用却由丙至乙，因爲乙交貨與丙，丙給信用於乙，貨物由丁至甲的時候，信用却由甲至丁，因爲甲將票簽字送與丁以付物價。我想我上次演講的時候，已經說過，就是先有了信用，貨物方能流通，譬如丙沒有信用，乙不肯將貨交與丙，故信用是主動的，貨物是被動的，現在信用與貨物都有了，這種交易是妥當的，從這個上面我們也可以想到戰爭或亂世的時候，生意總是停滯，這是什麼緣故呢？原因很多，從貨物發生的也是一個很大的原因，世界有了戰爭，按圖上說，乙雖將貨物交給丙，他所收到那張滙票，常常是很失望。因爲丙雖然收到貨物，但是不能銷去，因爲戰爭的緣故，人民的購買力減少。要知道滙票是未有直接價值的，他所以有價值者，是都靠着貨物，貨物不能銷去，就是貨物本身減少價值，於是滙票的價值亦因之而降低了。貨物既不能銷去，往往有不能履行債務的危險，所以人人都恐慌起來了，這是戰爭的時候如

何以『移新換舊』是很要緊呢？因爲有了『移新換舊』期票可以跑到丙的地方（第一個新債權人）丙就可以將貨物（棉花）交與乙。俟期票由丙跑到丁的地方，丁就可以將貨物交與丙，故必有『移新換舊』而後貨物可以行動，否則，經濟界將成一麻木不仁的東西。

第二次

上次我已經講過國內貿易 (Native trade)，想必你們已經明瞭。今天所講的就是國際貿易 (International trade)，在我未有解說原理以前，我先將圖解說明白，然後再談原理。解說如下：



（一）外面一圈是表明信用，依箭頭所指的方向進行。

（二）裏面一圈是表明貨物，也是依箭頭所指的方向進行，不過外圈與裏圈之方向相反的。

（三）正中的虛線，就假說作爲國界，在左手的是中國，在右手的是日本。

（四）圈子裏面的情形，他的線是表明通貨與貨物，箭頭所指的，也就是他的進行方向。

（五）甲，乙，丙，丁我們假說是四個商人。甲乙在中國，丙丁在日本。

爲新債權人了（就是甲負丙）若是丙將期票轉讓與丁時，丙却由新債權人變成舊債權人了。由以上的解說，我們可以曉得信用是主動的，貨物及貨幣是被動的。信用先行動，而後貨物方依之行動。所以經濟界『移新換舊』這樁事，却是非常重要。經濟界一日無此，那末經濟界就變爲停滯，絲毫無靈活氣象。他同人生的心靈是一樣，人一失了心靈，那全身就死了，經濟界一失了『新舊交替』恐怕經濟這兩個字就不能存在了。

我說信用是主動的，貨物是被動的——因爲圖中之甲（布商）必先有信用而後乙願將貨物交他——是甲之信用先動，乙之貨物後動。貨物自己不能行動，使之行動者是信用。故信用先由甲至乙而後貨物由乙至甲，斷不能使貨物先由乙至甲而後信用始由甲至乙，（此種學說謂之謬說）故信用是主動的。經濟界之有信用猶人身之有心靈，苟無信用，經濟界不能成立，始則恐慌，繼則倒閉，最終則破產。

布廠（甲）既有信用，此信用必能行動，於是由甲至乙，由乙至丙，由丙而丁而戊而已。但甲之信用的力量有限，不能處處皆到，故到乙的時候，乙必在表示信用的期票上簽字——是在甲之信用上加以乙之信用也——其行動的力量必加倍。所以這張期票可以跑到丙的地方。丙又加上自己的信用（丙亦簽字，）使這張期票更有力量跑到丁的地方，所以期票力量愈足，跑得愈遠。反之，跑得愈遠，力量愈足，遂成爲社會上一種普通的東西。人人皆要的——到了這個時候，期票遂值錢了，因爲人人要買。但信用向前跑，期票的債務亦向前跑。從前甲欠乙的債務（卽乙的債權），乙可以讓與丙，丙讓與丁，是以新債權人（丙）換舊債權人（乙），謂之移新換舊。倘經濟界沒有信用，就沒有主動力——沒有移新換舊，貨物遂不能行動，百業都要停止了。

B支付法 (Payment) 所謂支付法者，即以現金支付而取銷債權者也。如甲將已織成之布售去而得現金，然後以現金付給銀行，收回期票以取銷債務。凡以現金履行債務者謂之支付。

C清理法 (Liquidation) 所謂清理法者，即間接取銷債權者也。如另一人（皮商）向甲買布，以皮商自己所發之期票付甲，於是甲可以將皮商的期票付已（銀行）收回原來自己發出之期票。甲既收回自己的期票，自然取銷自己的債務，換以皮商的債務。此後負債務者係皮商，非甲也。此種方法謂之清理法——因甲自己的債務已經清理，皮商之債務與他無關也。我們要注意的地方有二點：

一，信用和貨物進行的方向，不是在一直線上，換一句話說，信用之行動方向與貨物之行動方向適相反。如信用由東而西，則貨物必由西而東——如圖中之甲——依之信用（期票）由甲至乙，而乙之貨物（棉紗）由乙至甲，豈不相反嗎？俟信用由乙至丙的時候，貨物確由丙至乙，依次可類推，

二，期票（信用）簽字愈多，他的價值愈高。因爲一個人簽字的時候，祇有一人負責，信用當然不十分高。經過了許多人簽字，負責的人愈多，自然他的信用愈高。前者爲單獨的 (Special)，後者變爲普遍的 (Generalized) 了。

上面已經說過信用和貨物或貨幣，他們進行的方向是反對的，這一層却是十分要緊，經濟界的活動全恃乎此。臘丁文謂之 Novation，我們姑且譯作『移新換舊』 Novation 就是由原債權人 (Old creditor) 變成新債權人 (New creditor)。如圖乙收甲之期票時，乙爲原債權人（就是甲負乙），但是乙將期票轉讓與丙時，則丙

物（棉紗，）而乙所得者爲信用（期票）。

設乙（紗廠）要辦原料，必須要向丙（棉花商）買進棉花，遂將甲所發出的期票付給丙（棉花商，）只須由乙簽字認可。於是這張期票，已經甲乙兩個人簽字；他們這兩個人是都要負完全責任的。

我們要曉得丙的棉花大都從丁（農家）手裏買來，倘使丙亦拿原來那張期票付給丁（農家，）那末這次的手續，確又多了一人簽字。因爲丁將棉花交與丙，而丙將原來這張期票交與丁——不過丙亦當簽字——所以這張期票有三人簽字了。

農夫不能不付工人的工資和購買肥料。但是這種款項，大都是零零碎碎的，他要想合乎零碎的用度，就不能不向戊（錢莊）去『貼現』。於是農人收到現金而戊（錢莊）只得一信用的期票，不過農人於得現金時，也須簽字，於是有四人簽字了。

錢莊需要現金的時候，必向己（銀行）去『重貼現』。但是錢莊也須簽字的，銀行所得到的就是那原來一張期票，而錢莊却得着現金了。在這個時候，這張期票已經簽過五次字。期票到期的時候，銀行就可以向甲要求履行債務，履行債務的方法有三種：

A冲消法（Offset）所謂冲消法者，即直接取銷債權之謂。己（銀行）要求履行債務的時候，甲可將已織成之布作價交與己以冲消債務。這種作用好像昔時的物物交換——從前甲以期票買進原料，今日以製成品收回期票——好像以貨換貨——以票買貨，又以貨贖票，此即謂之冲消。

抵出，猶恐不足，大利云乎哉？穩健云乎哉？深盼吾華商銀行，不再為利所誘，免蹈外人之覆轍也。

經濟學中之重要哲理

十年三月在吳淞中國公學演講

蔣宗昌
吳純涵 筆記

第一次

經濟界的活動，是我們天天看見的。如同：賣買貨物，存放現金，以及其他諸現象。但是我們欲求經濟界一天發達一天，一天便利一天，那末就不得不研究經濟界的組織和維持。組織的原理，果然與其餘的相同，確是複雜得許多。經濟上組織的原素，生產可算佔重要的位置。生產的法子是很多，耕田，紡紗，織布，和開礦等都包括在內。



現在假說圖上之甲為布廠，乙為紗廠，丙為棉花商，丁為農夫（大農家），戊為錢莊；而己為銀行。

於是甲（布廠）缺少原料的時候，那末他必須要進貨，須向乙買進棉紗，若逢廠中現金不敷應用，他只得發期票與乙。我們要曉得這張期票，並非眞正值錢，不過是因為他有信用，人皆信任他，將原料取去後，將來一定能够變布有一定的銷場，這是很穩妥的。甲將此有信用之期票交付與乙（紗廠），而乙將棉紗交付與甲，惟在交付之前，甲須簽字，方得相當價值之棉紗。由上可知甲所得為貨

合算，必先以規元買日金或佛郎或馬克，而後又以日金或佛郎，或馬克再買金鎊，方可得利。此種交易，英文謂之Arbitrage，非指英文之 Cover 而言也。又以『補進』二字譯英語之 Cover，補進云者，即一面以高價賣出，一面即以賤價補進，如補進反高於賣出之價，則有虧而無益矣。

但『補進』之危險，雖較投機爲輕，然亦非銀行應注重之營業。銀行之資金應用於商務與實業有關係之事業，使之日益發達，以增國富而濟民窮，不宜投之於外國貨幣之賣空買空。且行員之精神，亦宜專注於貼現放款滙兌等營業，若因賣空買空之利較厚，而聚精神於此，則貼現放款滙兌等，正當營業，必致忽略，尙能盡銀行之天職乎？或曰：『今日國內多故，生產不旺，進出口貨，又呆滯不動，貼現極不發達，放款又不易收回，若夫滙兌則各行競爭劇烈，不能歸一行獨攬；故即有資金，亦苦無運用之方法，買賣外國貨幣，雖帶有賣空買空性質，然一面賣出，一面立即買進（補進）必無危險之可言。況一轉瞬間，即有利可得，何樂而不爲』云云。吾應之曰：『是言誠是也！但一經研究則亦未盡然，不觀乎上海之正金台灣花旗友華等大洋商銀行乎？其對於金鎊美金之賣買也，亦採用補進之法，一面向外人賣出，一面即向菲利濱銀行買進，自以爲絕無危險，即有危險，亦歸他人負之，彼可安然無事，且獲利甚厚。若夫貼現放款，則利益之厚不如也，事業之穩健不如也，兩兩相較，奚啻霄壤。詎知賣出與買進，有時不能相抵；蓋一經賣出，有到期交貨或結算之義務，此義務不可不盡也。若夫買進則到期之日亦有收回或結算之權利，但此權利未必能享也。正金台灣各大洋商銀行買進之數能否到期收回，全視賣出者（菲利濱銀行）之能否交出，倘賣出者不能交出，則應享之權利已去，而應盡之義務尙存，此其所以危險也。昔日已獲之利，悉數

業之進步，非一蹴可就，必有相當之代價，損失之危險，卽其代價也。倘以一般財力不足之公衆冒此損失之危險，則一旦危險實現，勢必引起社會之大恐慌，故爲社會安寧計，不可不有願冒危險與能冒危險之人以當此任。以上祗就礦業一端而言也，若夫其他各種事業，其預防危險之方法，大致相同。凡欲少冒危險者，皆可將冒危險之責任，以相當之報酬轉讓於他人。譬如織布廠，承辦布一千疋，定價每疋十元，一月後交貨，此織布廠必以一定的價值預先買進棉紗，否則棉紗之漲落靡定，布廠應得之盈餘，非特不能預定，或恐反盈爲虧，正當之營業，一變而爲投機營業矣。故爲預防危險計，織布廠遂以一定價格，向交易所經紀人買進，以後價之漲落，與其無涉。漲則經紀人受損，落則經紀人獲利，漲落危險，由經紀人負之；盈虧損益，亦由經紀人任之。經紀人者，卽得相當之報酬，願爲社會負物價漲落之危險者也。由此推之，有世界必有事業，有事業必有危險，危險雖不可免，然可預防，預防之法，莫善於將危險轉移於一般專門冒險之天才（參看中國的交易所演講稿）。今日疋頭業失敗之原因，卽在未曾將危險轉移於人，在買進疋頭之時，滙價爲八先令，卽可當日買進先令，以免危險，乃營疋頭業者多存僥倖之心，以致時日愈久，先令愈縮，遂致不可收拾。夫疋頭業者一正當之營業也，金鎊買賣一投機之營業，二者宜分而不宜合，今疋頭商違反此例，豈有不失敗之理，此投機之危險也。

較投機之危險爲輕者謂之補進（Cover），今日之洋商與華商銀行，多做此種生意，其不穩健者，如非利濱銀行，則做投機。何謂補進，卽一面先以三先令十便士賣出，一面卽以四先令買進是也。『補進』此種交易較爲穩健，蓋有賣出必有買進，決不致落空。（上海通例以『套』字譯英文之 Arbitrage，譬如直接以規元買金鎊，不甚

戚，不承認就成為新幣的仇敵了。但新幣少，舊幣多，是敵不過舊幣的。有這四個理由，所以暫承認舊幣為國幣。

外國貨幣買賣之危險 十年二月在上海浙江興業銀行演講

凡百事皆由資本與勢力而成，且皆帶有幾分投機性質，農人之耕種，必以資本，肥料也，種子也，器具也，無一非資本也；且必須勞力，或自工作，或用雇工，或自作與雇工並用，其為勞力也則一，既有資本與勞力，則其成功也可必，然亦未可必也，豐年凶歲，處處皆有，事之成敗，殊難預料！夫農業為事業中之最穩健者也，尚帶有幾分投機性質，況工商業乎？又如蒸汽機，可以代人工，作用甚大，但一旦爆發，危險甚矣！由此觀之，天下幾無事不帶少許危險，若因有幾分危險性質，而遂裹足不前，則世界之生產，必驟然停止，世界將不成為世界矣。但耕種之危險，與蒸汽機之危險，以一般人視之，皆不足為危險；故人人對之亦未嘗有所畏懼。故吾之所謂危險，非指此種不足為危險之危險而言，乃指真正危險而言也。何謂真正危險？凡事之成敗不可預料，而挺身為之者，皆可謂為冒真正危險者也。譬如開礦，雖有礦師之推測，以為開採之根據，然結果如何，終不可必。萬一礦產不旺，所得結果，不能如其所期，則恐慌之發生，在所難免。故買此種礦股者，必為願冒危險之人。譬如某甲擁貲百萬，願以五分一之數投之於礦業，成則固有大利可獲，不成則其責任亦不得超過二十萬之數，當其投貲之時，明知事之成敗不能預定，而其所以冒險為之者，則以其先抱冒險之願也。非特願冒險，亦且能冒危險，故危險之責任，全由此類人負之。事之失敗，於一般公衆，無大影響，社會之得能安然無事也，職是之故。由此觀之，經濟界之發達，全視事業之進步；而事

相等也（參照第五節）吾故曰欲廢規元必先自由鑄造。

（十）舊幣將如何處置

自由鑄造成功了，舊幣如何處置呢？當然漸漸的收回去，鎔了改爲新幣，再發出來，但政府由此要受很大的損失，並且舊幣多得很，一時亦收不完。在舊幣沒有收完以前，新幣少於舊幣，應該怎樣呢？那麼不得不以舊幣暫時當爲國幣。國幣有四個理由（此四個理由已於國幣條例及施行細則理由書內說明之）：

（甲）國幣必須有四五萬萬元方可敷用，但舊幣約有三萬萬元，倘不認舊幣爲國幣，則須造新幣四五萬萬元，共七八萬萬元。這樣銀子太多，將來改金本位時，銀子不要了，價大跌；金子有用了，價大漲，則金銀的價相差愈遠，政府的損失一定很大。所以要政府不受損失，必須認舊幣爲國幣。舊幣既認爲國幣，再造新幣二萬萬足矣。一面將舊幣收回改鑄新幣，如是國內銀子不致太多，政府可以少受損失。

（乙）發行新幣的時候，必須發兌換劵以收舊幣。但如發一百萬兌換劵，必須預備兌現，在兌現時，如不認舊幣爲國幣，則必以新幣兌現。但新幣發出的時候，斷不能有許多新幣足以供兌現之用，故當暫時承認舊幣。

（丙）造幣廠每天只可造五十萬洋錢，造五萬萬元要一千天的工夫，差不多有三年之久；所以在這三年中不得不承認舊幣爲國幣，否則無所謂國幣矣。

（丁）新幣定爲七二，但舊幣的重量成色各各不同，所以高低不一。現在新幣出來，若不認舊幣爲國幣，則新舊市價不同，市價不同，又多出一個比較，豈不是又多一個擾亂嗎？所以不得不承認舊幣爲國幣。承認了猶如親

授受之間無須折合；倘能實行自由鑄造，使實値與面値相等，永無漲落之危險，則銀洋確較規元爲優，而其做本位幣的資格，亦較規元爲大，規元遂可廢去了。我所以說欲廢規元，必先實行自由鑄造。否則進行的途徑必多曲折的。

(九)鑄造的作用

貨幣爲物物交換之媒介，但授受之間，對於貨幣之成色與重量不免多所懷疑，故民間有秤重量考成色之煩，於貨物交換與往來出入大有窒礙。以此之故，政府有鑄造法頒佈，造幣廠歸政府設立。如政府許人民以自由鑄造，則人民可以送銀至造幣廠請其代鑄。其鑄造歸政府監督，以免流弊，故其重量成色亦歸政府擔保，人民無秤重量考成色之煩。此鑄造之作用也。各國如此，中國何獨不然。但中國政府自欺欺人，所擔保之重量成色，往往與定章不符，以故銀幣跌價。若夫規元，則雖不經政府鑄造，但其擔保却是可靠，其重量與成色皆經公估局估過。上海只有一家，信用極好。蓋無論何行家元寶一經公估局估過，加了升色，無論華人西商都相信的，公估局的信用在中國可算爲第一。這樣從擔保一方面看來，銀洋就及不了規元，所以規元比較銀洋應有本位幣的資格。由此觀之，政府之擔保，反不如一公估局，眞令人可笑！故欲統一幣制，必先使政府之擔保，較公估局尤爲確實，至少須與公估局相等。其所擔保之重量成色，必須與定章相符，使人民對於政府增加其信仰，此層辦到，然後可以將規元廢去，目下政府之擔保尚未求其確實，而欲驟將擔保確實的規元廢去，吾恐舍本求末，無補於事也。但欲求政府擔保之確實，非先實行自由鑄造不可，因在自由鑄造之下，銀洋的重量與成色，必與標準銀的重量與成色

(一)金本位；
(二)自由鑄造；
(三)實值與面值等；
(四)無限法償。

這四個中第一個要素，規元與銀洋都沒有。

第二個要素，銀洋是沒有的而規元却有的。如漕平銀五十兩的元寶拿到公估局裏去估一估，倘成色甚好，五十兩升加二兩八，謂之二八元寶。二八元寶以九八來一除，爲九八規元。這樣鑄造豈不是很自由嗎?

第三個要素，說起來規元又有的，而銀洋又沒有的，規元是虛的，猶美國的一元金洋是虛的，實際上是沒有的。但他的實值却與面值相等，銀洋的實值與面值是不相等的，所以這一層規元可算爲及格的。在法律上說起來，規元不是無限法償，而在實際上却是的，所以第四個要素規元又有的。

照此看來，規元可以及格的，銀洋是不能及格。但實在說起來，規元銀洋都沒有做本位幣的資格，不過比較起來，規元是好一點。上海有幾家銀行以規元爲本位幣，是不錯的。規元做本位幣的資格，既較銀洋爲大，則規元不宜驟行廢去；若欲廢去規元，必先得一比較規元好一點的計賬銀來代替方可。但欲得一比較規元好一點的，非先實行自由鑄造不可。蓋自由鑄造，可以使實值與面值相等，而法律又賦以無限法償，是上列的四個要素，已有三個合格了。況規元究是虛的，收支出入，必須經過折合銀洋的手續。自由鑄造的銀洋，究是一個實在的東西，

（一）民國三年公佈的國幣條例至今尚未能實行；照政府方面說起來，是因爲歐洲大戰發生後，銀子就貴，有銀子的人不情願將銀子送到造幣廠裏去，都送到外國去了。這種話一望而知是騙人的，送到外國去固是有的，但這許多人民不會統統都把銀子送到外國去。如當洋釐漲時，銀子很賤，人民可以將銀子送到造幣廠裏去了，他們所以不送去的是因爲政府不肯實行鑄造。我固然亦承認有人將銀子送到外國去，但不會統統都把銀子送出去的。

（二）這個是人民方面的理由，這方面的理由比較起來充足。人民說是因爲政府要賺錢，所以不肯讓人民將銀子送到造幣廠裏去，政府獨享自由鑄造的權利。政府的目的在賺錢，他們造好後將銀洋藏起來，等到市上恐慌，洋釐驟漲的時候賣出，從中得利，所以不肯讓人民將銀子送去。

（八）吾國有本位幣乎

中國現在可算是沒有本位幣，因爲本位幣的價格是一定的；如一元永遠等於七錢二分標準銀子；（標準銀裏十成之中有九成銀子有一成銅）不會有漲落的。若是有漲落的，那就不得算爲貨幣了。貨幣是沒有漲落的，有漲落的是貨物，如魚，肉等。中交票就不是貨幣而是貨物，因爲他的價格時時有漲跌的。本位幣要有一定的價，所以中國現在沒有本位幣。

吾國既無本位幣，那麼規元可以當爲本位幣嗎？規元在上海是的確可以當爲本位幣，但到別處去就不能夠了。然規元與銀洋比較起來，那麼銀洋就不及規元了，因爲本位幣的要素有四個：

(十六)廢規元非先自由鑄造不可

人民能夠自由鑄造，則銀元的價格沒有漲落，已如前述。一元永遠等於銀子七錢二分，因爲一元所含的標準銀爲七錢二分，銀九銅一，而七錢二分標準銀所含的銀子亦係銀九銅一，所以相等。既相等又無漲落，便可以用來計賬。並且以銀元計賬比較以規元計賬便利得多，因爲若以規元計賬到支付現洋時非先與銀元比較，不能支付，因支付的時候不得不將規元折合銀元不可，現在却可以用銀元直接登入了。銀元既如此便利，可以不必折合，外人自然採用銀元爲單位，規元不廢而自廢了。若上海的規元一廢，則各處的平不能用，亦因之而廢；各處的平既廢，則幣制自然而然的統一。但是還有一樁事須注意的，就是在統一的時候，舊幣須禁止再造，收舊幣而專造新國幣，這個事情做起來是很容易的，只要中央政府的勢力很大好了。

所以，我以爲要想整理幣制，而使其統一，必先去規元；要想去規元，非使銀元的價格穩定沒有變動不可。但是要想銀元的價格沒有變動，那末非自由鑄造不可的。不過上海有幾個銀行大家，他們所主張的完全與我相反，說道：先廢規元，然後自由鑄造，纔能使幣制統一。而我主張先自由鑄造而後可以廢規元，試問先廢規元，用何種貨幣去代替他？外人如何情願來廢去呢？這不是舍本求末，而互相顚倒了麽？

(七)自由鑄造何以不能實行

我已說過欲整理中國幣制必先廢去規元，但欲廢規元非從自由鑄造入手不可。民國三年國幣條例已許人民以自由鑄造，但迄今未曾實行，其原因有二：

「一元銀幣總重七錢二分，銀九成，銅一成。」我可以將銅銀在一元中所含重量來計算，一元的總重是七錢二分，含九成的純銀，所以一元中所含純銀的重量爲（.72×9÷10＝.648）六錢四分八釐；銅的重量爲（.72×1÷10＝.072 或 .72－.648－.072）七分二釐。國幣條例中還有一條是「人民可以自由委託政府代造銀元，每元收鑄費六釐。」倘若能夠照國幣條例自由鑄造，也就能統一了；不過不能夠呀。譬如銀元本以七錢二分爲標準的，現在「求」驟然增加，而銀元的「供」還是仍舊；因之洋釐就從七錢二分漲至七錢三分，七錢四分，或七錢五分了。反之，銀元的「供」仍舊，而「求」驟減，那麼洋釐亦因之從七錢二分往下跌落了。例如現在上海多洋錢，洋釐跌至七錢一分幾，所以外人採用規元，而不願意採用銀元。若是想外人不採用規元，非使銀元的價格穩定不可——七錢二分永遠是七錢二分，沒有漲落。不然，外人總不肯廢去規元，而採用銀元。那麼幣制就不能統一的了。要想銀元的價格穩定，無漲無落；非履行國幣條例，許人民自由鑄造不可。現在銀元的鑄造僅爲政府獨攬，「求」增加的時候，銀元仍是這些，不去多鑄；「求」減少的時候，銀元仍是這些，不去鎔少。市面上的洋錢既缺乏彈性，價格自然發生漲落了。人民能夠自由鑄造，則可以「供」「求」相應，而銀元價格的變動可以完全免去。因爲當「求」增加的時候，人民皆去自由鑄造，拿來應用；當「求」減低的時候，人民復將銀元鎔化，絕然不會漲到七錢三分，跌到七錢一分的。倘使洋釐漲到七錢三分了，人民見有利可圖，皆去鑄造銀元，「供」既增多，洋釐就因之跌落至七錢二分止。何以僅跌至七錢二分，不再往下跌呢？因爲假使跌至七錢一分時，人民立刻要將他鎔化，作七錢二分的現銀塊去用了。所以人民能夠自由鑄造，洋錢便有伸縮性，決不會起漲落的變動。

斯林與華格爾二人的時候，中國還沒有一種貨幣可以操縱全國，所以衞斯林主張採用銀行圓，養成習慣；華格爾因中國對外貿易用規元，勢力較大，故提倡以規元為本位。但是現在新國幣的應用，已成為習慣，勢力亦很大了。上海各種銀幣的行市都歸統一了——只有一個行市，不若從前的各銀幣各有行市了。在上海，僅有銀洋與規元的行市，漢口有國幣，湖北龍洋，大淸銀幣三種貨幣。比較起來，新國幣最占勢力的。北京還有一種新角子，每十枚合新國幣一元，這種角子亦很有統一幣制的能力。政府向來以庫平計算的，現在行用國幣了。至於捐稅除海關用關平外，其餘都用國幣，即如外人管的鹽務署稽核所現在他們亦拿國幣來計算。所以以上兩個人的學說，在從前沒有國幣操縱的時候是很合的，不過在現在既有國幣操縱的時候是不合了。換一句話說，就是國幣有統一幣制的希望，銀行圓和規元為本位，皆用不着了。雖然，國幣漸有統一幣制的趨勢，不過僅有這種趨勢而離統一的時期却是還遠得很呢。現在國幣既有統一幣制的趨勢，我們何不設法助他一臂，使得幣制的統一更加神速呢？

（五）國幣條例

我不是說過國幣漸有統一幣制的趨勢，但離統一的時期還遠麼？要想統一幣制，用國幣却比用別種本位幣，如規元，銀行圓等容易得多。這却討論已久，沒有問題發生。不過怎麼樣能够使幣制的統一更加快呢？那麼，不可不先研究國幣條例。

國幣條例是民國三年公佈的，他的第二條為「以純銀庫平六錢四分八釐為標準，定名曰圓。」第五條為

價當然亦因之高起來了。及至茶與絲的市場過去了，「求」的程度驟縮，而洋錢的時價亦因之跌落了。假使貨幣能自由鑄造，這種紊亂可以根本剷除的。他的原因以後我再詳說。

(三)外人用規元爲本位幣的理由

因洋錢的價格高低不定——昨天有昨天的行市，今天有今天的行市，天天不同——不能拿來計賬。假使拿來計賬，市價一有高低時，便須將他改過，豈不麻煩極了麽？所以外人因爲這樁不便利的緣故，遂採用無實物的規元，作爲本位幣。若各處皆通用規元，也就好了，却是不能；因爲規元是由漕平發生的——規元的發生，非本題所及，將來再講——各處有各處的計算銀，截然不同；如上海用規元，天津用行化，漢口用洋制等，因之規元亦不足去統一幣制。現在最要的問題就是怎樣纔能使得幣制統一呢？關於這個問題，從前却很有許多學說。

(四)關於改革幣制之學說

關於中國改革幣制之學說很多，最重要的是金琦和衛斯林兩人的學說。這兩個人皆主張中國採用虛金本位，但是以二人的學說比較起來，衛斯林所主張的要算好些。他說若是要想改革幣制，先需設一統一的虛銀行圓，如規元一樣——無實物的——都拿來計賬。譬如向銀行存款一千元，先將他與銀行圓兩相比較合成銀行圓，然後登賬。使銀行圓三字人人都知道，並且他的應用於全國漸漸成爲習慣以後，幣制自然統一了，然後採用虛金本位。在現在的眼光看起來，這個學說不能適用。

還有一個人叫華格爾，他的主張的是統一幣制，須以規元爲本位。但是這個學說亦不能適用的；因爲在衛

加上利息中金五千元，以中金二萬五千元出賣。當他將貨物賣完的時候，美金奇漲，中國銀洋奇跌，起先美金一元等於中國銀洋二元，現在美金一元竟值中金二元七角。那末他得到中金二萬五千元，起先可合美金一萬二千五百元，現在却合不到美金一萬元了。不但不能夠賺錢，反而蝕去中國銀洋二千元的本錢。所以這個幣制問題不解決，無論工商界的交易，對內或對外的貿易皆受極大的影響，而不能安安穩穩的去做了。

（二）幣制何以紊亂

中國本來沒有洋錢，自從與外國通商以後，於是外國洋錢——墨西哥洋和西班牙洋等——遂流入中國。中國政府見洋錢流通的勢力極大，於是照他仿造。外國洋錢本叫鷹洋，因爲上面印有鷹紋的花，後來依訛傳訛的遂叫他英洋。中國所仿造的上面印有龍紋，叫做龍洋。首先仿造的大約是廣東，一省創始，他省皆繼之而起。於是有湖北洋錢，江南洋錢，安徽洋錢，及大清銀幣等。倘各省洋錢所含銀子的成分與其重量都是一律，亦不致有什麼問題發生了。不過各省所造的洋錢，其成分與重量各異，所以各種洋錢的行市當然不能互相一致，而其價格因之亦時高時低了。至於墨洋，他的成分較好，所以價格較貴，並且在上海一帶較爲通用。此外尚有各種外國洋錢，成分又不同，是以幣制更加亂七八糟，不堪設想了。這是因爲各種洋錢的成分不同，價格因之有高低，而使幣制紊亂的第一個原因。

至使幣制紊亂的第二個原因，却是因爲「供」和「求」的不能相應。譬如在茶與絲上市的時候，上海的商人皆拿現洋到內地去收買。當這個時候，洋錢的「供」却還是與從前一樣，而「求」的程度竟十分的膨脹；洋錢的時

近來法國領事取締交易所，凡在法領事館註冊之交易所，不能買賣本所股票，凡理事之本所股票須存於法領事館，此令一行，凡在法領事館註冊之交易所非倒不可，蓋其所賴以維持者，在做本所股票生意故也。現在上海交易所以在農商部註冊者爲稍可靠；然亦須縮小範圍，以法領事館註冊之交易所，爲前車之鑒，不蹈其覆轍，其庶幾焉。即使買賣本所股票，亦寧做現貨不做期貨，其危險有限，若仍惟利是圖，不顧後患，則將來之風潮發生，必有更甚於今日者矣！

吾國幣制之整理

十年一月在上海浙江興業銀行演講

（一）幣制何以要整理

今天我要講的是吾國幣制整理的方法。但是幣制何以要整理，這個問題已經在「吾國惡幣之影響」演講中，講得很多，很詳細，所以現在說得簡單一點。幣制不良，不整理，無論什麼事情都不能辦得好的。實業與幣制的關係是最大，幣制不整理，而想實業興盛，實在是沒有的事情。如湖南的濫發鈔票，昨日一千元值五百元，今日只值二百元，一日之間相差三百元之鉅。幣制這樣的壞法，誰敢冒險去興實業。再如北京的中交票非常的不穩定，今日爲八折，過幾天爲七折，再過幾天竟至六五折以下了。拿這種鈔票去付教員的薪水，教員的生計你看苦不苦。幣制不整理，學界固然受他的影響，至於其他各界的人亦無不受他的影響的。

譬如說現在有一美國人到中國來經商，從美國買了一萬元美金的貨物，運到中國來銷售，值中金二萬元，

可得二十四萬元之利息也。上海有所謂二三利者，卽兩月之後，百元可變爲百二十三元。換言之，卽兩月之利爲二十三元，計每年利率有十四分之多，利如此高，人爭趨之。社會活資均投於投機事業，眞正營業，反無從措其資本；於是市場利率日高，或謂市場利率之高，由於銀行收買公債所致，殊屬非是。

外國之交易所有二頭，多頭空頭是也。吾國之交易所，則有三頭，卽多頭空頭套頭是也。三頭休戚相關，有同脣齒，請設例以明之。譬如空頭甲以本所股票一萬股賣與乙，每股九十元，以兩月爲期，希冀兩月之內，股票跌落（如八十元七十元）之時，再以賤價買進。乙買入之後，卽以每股一百元賣與丙，至月底交割之時，股票已漲至一百一十元，甲乙丙三方面抵軋之後，乙每股賺得十元，丙每股亦賺十元，而甲則每股損失二十元。（假定以九十元賣出一百一十元補進）丙爲最後之買進者（係多頭），交割之時，應繳現款以換現貨（股票），遂向錢莊或銀行或信託公司（上海有幾家信託公司專做套頭）借款，通俗謂之套頭。其法卽以丙之股票賣與錢莊，錢莊以現款交與丙，是錢莊買進股票也。每股一百一十元，但買進之時當時賣出（賣與原人丙），以二月爲期，訂明票價每股一百三十元，至二月後交割之時，股票已漲至一百五十元，錢莊每股可賺二十元，（以一百十元買進，以一百三十元賣出）丙每股亦可賺二十元，（以一百三十元買進，現在可以一百五十元賣出）。但一般做空頭者，以股票之價太高，無力補進，不肯以一百五十元之價賣進。倘空頭勢力甚大，可以結合團體，硬將票價壓落，自一百五十元跌至六十元（假定），多頭於是大起恐慌，以一百三十元買進之丙無從賣出，現款不能收回，卽向錢莊借來之款，亦無力償還，不願與套頭交割，所以交割延期，此卽多頭套頭均受軋之原因也。

而五百萬，交易所見情勢不佳，出而維持，用自己資本買自己股票，殊不知此乃經濟天然之趨向，非人力所能爲，雖多買無濟也。且今日買進百萬，明日只值八十萬，交易所損失二百萬，損失愈多，信用愈失，股票愈跌，愈跌愈買，愈買愈損失，其結果乃致交易所關門。

以上所述，尙非最要之點，其影響於交易所最大者，莫套頭若，請申述之。美國銀行有 Call loan 制度，所謂 Call loan（卽貸放款）者，多係暫時借貸，一要就有也。今日王某向甲銀行借若干元，明日甲銀行如欲收回，王某可再向乙銀行借以還甲銀行，爲期至促，息亦甚微，大都不過年息百分之二耳。周轉靈便，雙方俱獲其利，但利之所在，弊亦隨之，設李某售股票與王某，王某實無錢，向銀行商借，銀行須以股票作抵，但王某買入之股票尙在李某手中，無可抵押，李某又須有錢方交股票，王某亦無錢以換股票，王某兩面受逼，乃與銀行權商，作爲有抵押借款（其實無抵押也。）王將銀行支票與李，李不無猜疑，向銀行詢問，王之支票是否可靠，銀行答以可靠，李遂將支票交銀行簽字，作爲銀行之保付，支票保付之後，支付之責任，當由銀行負之。但王某並無抵押品，銀行不應爲之保付，今旣爲之保付，則完全是一種空保付 (Over-certification)，爲法律所不許，簽字之後，李始將股票交於王，王再送至銀行作爲抵押，惟當銀行簽字之時，股票尙在李之手中，不免有幾分危險，美國法律，頗爲嚴禁，一經查出，厥罪甚大，至中國套頭之害，更有甚於是。例如王以十萬元股票賣與錢莊或信託公司，以一月爲限，錢莊或信託公司以十萬元付之，當時錢莊向王言明，仍將股票賣與王，以二月爲期（錢莊買進一月期，賣出二月期）到期時，王交十二萬元與錢莊，錢莊於一月之內，可坐得二萬元之利息，每年可得二十四萬元，卽以十萬元之資本

錢莊借款，以市價二百元之股票作抵押，一旦票價跌落，銀行錢莊必向交易所投機者追繳抵押。投機者受銀行錢莊逼迫賤價出賣股票，因之破產。投機者破產，銀行錢莊亦隨之而破產。

上次曾講多頭空頭矣，設A為空頭，B為多頭，A將股票以百元賣與B，期限兩月交割，當A賣與B時，並無股票，及到期，A以八十元向C買進以與B，從中可得二十元之利，假使B與C通，B向A要股票，A不得不向C買，C則故抬其價，非二百元不賣，轉向D買，D亦與B通，亦須二百元，此多頭設計以陷空頭也。空頭亦有相當手段對付之，A復與EF等空頭勾通一氣，偏不交貨，以一逃了事，空頭既遠走高飛，多頭亦同歸於盡，惟空頭之信用，從此掃地。故至萬不得已時，計方出此，空頭除逃而外，尚有種種方法，即亂造謠言，妄發電報，宣傳農商部取締交易所，以搖惑人心。期票價大跌。然交易所多在租界，非農商部勢力所能及，仍屬無效。空頭見此策不行，乃進而行他策，非達到其目的不止。去年上海錢莊議決，舉凡本所股票不能作為抵押，銀行聞錢業有此議決案，又從而仿行之，於是票價驟減，由二百三十四元忽降至一百七八十元，多頭損失，動以幾百萬計，欺詐相尋，完全是賭。

近來上海交易所中，有自己買賣本所股票者，此尤大謬不然。比方交易所一日進款一千元，一月為三萬，一年為三十六萬，人既知其一年之進款為三十六萬，則股票斷難飛漲。三四年公債，利息百分之六，由七十元漲至八十元尚可，若漲至百六十元則不可，蓋其利不過百分之六耳。譬如交易所之資本為三百六十萬，每年進款三十六萬，利為一分，若倍其價為七百二十萬，進款仍為三十六萬，則利息只有五釐。普通營業，尚有一分利，而交易所只有五釐，人非下愚，誰肯購之。故雖漲至七百二十萬元，不得不漸次跌價，由七百二十萬而六百萬，由六百萬

賭麻雀，必有人贏；亦必有人輸，今不計其他，只賭你輸我贏，其間一時之得失，全憑個人之眼光，以致股票時上時下，靡有定價。上海人初不知此，傾家蕩產者比比皆是，鄉下人更莫明其妙，以為是發財機會，一旦金盡，悵悵無歸，蹈海而死者，又不知凡幾也！

股票之漲價，全由於心理作用。今有一鑛於此，經工程師之證明，謂內有多金，發財心理，具有同情，人皆以為取之不竭，用之無窮，人人作如是想，於是該鑛股票之價，由十元可漲至二百元。一旦消息傳來，鑛實無金，恐慌立起，票價由二百元復跌至十元，甚至十元不值。當股票升漲之時，人皆以為奇貨可居，有是股票者，不肯輕售於人，欲得是股票必倍其價。經幾次之爭購，票價乃大漲，然不能漲至於無極，必有一落千丈之時。當其漲也，人人皆可以賺錢，例如A以十元之股票，賣與B二十元，B賣與C三十元，C賣與D四十元，D賣與E五十元，ABCD均可得十元之利，惟至跌價之時，此最後以五十元買進之E，完全負其責；所以獲利者固多，失敗者亦復不少。知之者視為賭博，得運也，失亦運也，不知之者，眞含莫白之冤，不知者情猶可憫，知之者則罪不勝誅也。

股票價格其進也銳，其退也速，今日本所股票之大跌，職是之故。股票由二百元跌至百八十元時，A見勢不佳，立出賣其股票，A如是，B亦如是，CDE亦莫不如是。於是賣者多，票價跌，票價愈跌，賣者愈多，賣者愈多，票價愈不可收拾，與京鈔票同，而與他種物品如綢緞金子等適相反，綢緞價跌，則買者多，着布者將着綢緞也，金價跌，則買金者亦多，用銀者將用金也，購買者多，則其價亦不致大跌。若夫本所股票，則票價愈跌，賣出者愈多，故其價大跌而特跌，當股票下落之時，不僅少數人遭其毒，銀行錢莊亦受其害，於何見之？例如交易所投機者，向銀行或

以上所述，只就目前交易所之情形言之，其行爲不得以賭博視之。但今日上海之交易所非社會所需，賭博行爲在所不免；至其如何賭博，請待下次再講。

第二次

上次所講者，爲交易所之原理，有所謂前場後場，經紀人以拍板爲號，在美無前後盤之說，以人數衆多無從拍板也。何謂現貨期貨，何謂多頭空頭，保證金若何，經紀人代理人若何，前次均已詳言之矣。今日所講者，爲上海交易所之情形，近來銀行錢莊，受交易所之影響而關閉者，時有所聞，其眞相若何，不可不知也。中國新發明一事，名曰套頭，英美無此制，德法無此制，即日本恐亦無此制，可謂絕無僅有之創舉，此風一開，銀行錢莊之關閉者踵接矣。

上海交易所之多可云已極，交易所雖多，而生意有限，焉能獲利？例如開百數十個綢緞莊於北京，着綢緞者能有幾何人？其無生意也可斷言；其不能獲利也亦可想見。上海交易所，亦何異於是。以美之大，貿易之盛，全國之交易所，不過十四五；而中國上海一區，交易所已有百四五十個之多，用度浩大，所入無幾，入不敷出，焉有不關閉之理！然其病尙不在此，其最大之病乃在做本所股票交易。例如上海之老交易所之本所股票，有新舊兩種；舊股票已由五十元漲至二百四十元，其所以漲者，厥故安在？今夫京奉京綏鐵路，若爲私辦，則京奉股票必高於京綏，以京奉乘客運貨較京綏多故也，假使京奉不乘客運貨，僅做本路股票生意，則股票憑依已失，將跌其價，何抬高之有，交易所亦猶是也，然則其所以漲者與賭同。上海交易所，不以經濟學理爲原則，而以賭博性質爲原則，譬之

其變動之故，在供少求多，或供多求少，物價既變動，則必有變動之危險，非盈卽虧，既有如是之危險，商人將有束手不敢作賣買者，於是由有經驗之少數人，經紀人，爲商人代負此危險之擔子。如甲承造大學校舍，先託經紀人買每單位八元之鐵，以爲將來之用，則明年鐵價漲至十五元十八元或落至六元四元，均與甲無關，其價漲落之危險概由經紀人負之，經紀人既如此之重要，則世界上必須有經紀人之地位，經紀人代商人負物價變動之危險，非賭博也。賭博爲人造的，凡可以避免物價之變動者，則非人造的。至交易所之交易與賭博相近者亦有之。例如債票之價今日爲百元，甲看其價下月必漲至百十元，於是向乙定買，說明如要時則下月以百〇五元向乙取貨，若不要則作罷論。但不論要貨與否，甲須給乙以洋二元爲權利費，卽乙須聽甲之命令而交貨。如下月竟漲至百十元，則甲向乙以百〇五元買進，轉賣與第三者價爲百十元；於是甲每股賺得五元，除去權利費二元，尚得利三元。如下月落至百〇四元，則甲可不必要貨，惟給乙以二元之權利費而已。否則，取交轉賣損失更大矣。因以百〇五元買進，而以百〇四元賣出，每股已損失一元，又加以二元權利金，計共損失三元。此爲取貨轉賣之損失，故甲不向乙取貨而損失較小。至甲之作此種買賣者以損失有限，而希望則無窮也，此買貨時之情形。又如今日之票價爲百元，甲與乙訂定下月甲以九十五元賣於乙，如至下月跌至九十元，則甲向丙以九十元買進而以九十五元賣於乙，乙必須受貨，若下月價忽漲至九十六元，則甲可不買貨亦無須賣貨，但二元權利費則無論交貨與否，必須交乙也。此種交易與期貨不同，故與賭博性質相近，因此種交易，可以交貨亦可以不必交貨，若夫期貨則非交貨不可也。

當時卽以百三十三兩賣於四號，而四號爲空頭，於十二月一日以百三十六兩賣於五號（期貨交易。）五號賣於六號爲每包百三十六兩半，六號賣於七號爲百三十七兩，七號賣於八號爲百三十六兩，四號以百三十六兩賣於五號，而從三號以百三十三兩買進，故每包賺三兩。

以上之交易，一二三四爲一排，四五六七八另爲一排，兩排之連接者爲四號，在一月五日，如以現貨成交，則一交二，二交三，……七交八，則搬運交付，手續甚繁，有交易所則此手續可減。一號賣於二時，只須報告於交易所，二賣與三，七賣與八，各報告於交易所卽可。末結只將一之貨交與八，而交易已完，眞正賣出者爲一，眞正買進者爲八，其餘二至七卽旁人罵之爲賣空買空投機者。但二，三，……七雖不見貨物之授受，若眞欲交貨亦非無貨可交者。如三向二要貨，則二有一之貨可交，此非買空賣空，實有貨物以爲交易也。如此則二交三，三交四……均有貨可交，其不見貨物之交付者，以省手續耳。此處我們須注意者，二號一面有權利，一面有義務，以向一有索貨之權利，對於三有交貨之義務，此與賭博實不相同。至謂不見貨物之交付，爲買空賣空，則一爲經紀人受他人之委託而賣貨，至交貨時可叫紗商——委託人——以物交與八，是一亦未見有貨交付，豈非亦是買空乎？設或八是外國人託他買的貨，則通知外國人向一取貨足矣。八亦未見貨之交付，豈非亦是買空乎？二向一以百三十二兩買進，而以之賣與三爲百三十四兩，所賺之二兩向交易所算賬，與他人無關。三，四，……七之盈虧，均與交易所算賬，不及於旁人，交易所中交易既有實物之存在，究與賭博有別，賭博爲人造的，只要自己不去，卽可避免，物價之變動則自有其法則在，如每石米今日價爲十二元，明日亦許爲十三元，後日亦許爲十一元，無人能使其不變動，

五標準品。

沒有標準品則有危險，如棉紗之牌號甚多，交易時究以何者爲標準乎？上海之紗以恆豐紗廠之十六支雲鶴牌爲標準品，買賣均以此牌爲標準。例如甲與乙爲雲鶴牌紗之期貨買賣，甲賣乙買，價每包銀百三十二兩，至交貨時，雲鶴牌紗甚少，只有一千包，且在丙手中，此時甲必須以貨交乙而惟丙有此貨，丙知此情形，乃壟斷必要百三十五兩始肯出賣，以此貨均在其手，更無人與之競賣也。

且有時乙預向丙買此千包雲鶴牌棉紗，則甲將從何處買此紗以交乙乎？於是必須向乙以高價買進，再以付乙，此中損失危險孰甚。如定有標準品，則此弊可免，如以雲鶴牌爲標準品，則無雲鶴牌紗時，交以相等品或高級次級之棉紗均可。如交以高級之紗則甲多進款，如交以次級之紗則甲找出款，如交以相等品則無須找，如此則無操縱壟斷之弊。但物不盡能有標準品，卽亦有不能分類而定標準者，如紗廠之紗其原料相等而可以歸類者，有標準品。但如地皮，不能謂北京某處地皮，與天津某處地皮相等而歸爲一類，故無標準品也。又如綢緞(一)尺寸不同，(二)花紋不同，(三)重量不同，(四)顏色不同，亦不能歸類，故謂綢緞交易所，地皮交易所者，不通之說也。至米棉雜糧證劵可歸類者，自可設交易所也。

六交易之情形。

經紀人在交易所中各有號子，如有棉紗百包，在一月五日，一號經紀人賣於二號爲每包百三十二兩，以雲鶴牌爲標準品。二號爲多頭，希望漲價，以百三十四兩賣於三號，每包賺二兩。三號亦爲多頭，以紗價跌，恐價再跌，

校舍，與營造廠訂定銀百萬兩，其工程須二年後方能成功，於是營造廠可先將所需的材料——如木料鐵洋灰——而估計之，先行買進。非將材料先行購好不可，倘明年材料漲價，須銀二百萬兩，則已與大學訂定百萬兩，百萬兩以外大學必不承認，則營造廠之危險何堪設想，營造廠如先已購好材料，則將來雖漲價，其危險在經紀人負擔。

四保證金，證據金。

經紀人須買本所股票若干股或繳納若干元押於所中，且為保證金，上海華商證券交易所定為本所股票二百股，證券物品交易所定為三萬元。又如甲做多頭，乙做空頭，乙賣於甲股票每股百元，下月交貨，乙既為空並無實貨；於是價愈跌愈有利益。如下月果然每股跌至八十五元，於是賺利，甲為多頭，希望價漲至百元以上，則有利可圖，如至下月價值至八十五元，則乙可以照八十五元行市收買股票交與甲，而甲必以百元買進，但現在只值八十五元，每股必損失十五元，於是逃避不願履行契約。此時若任彼逃避，則乙將受其害，於是須有證據金以防之。證據金多少不定，大概為百分之十五，於是甲雖逃，有其證據金在，如下月價漲至百十五元，則乙將避而不願履行契約，於是亦須有證據金。證據金外又有追加證據金，例如交易品之價格變動已及前項證據金之半數（如證據金為百分之十五，而股票已漲起或跌落百分之七·五）交易所中人知道價格變動之大，於是向經紀人取額外之證據金以為擔保。又有特別證據金，如遇市面恐慌之時，（如前年之五四及前月中交票擠兌時）股票價必跌，均須有特別之證據金以為保證，證據金須為現款，至追加證據金及特別證據金可用代用品。

將落是也，我國所謂賣空即空頭買空即多頭。

(三)現貨，期貨。

現貨者，如我今天到瑞蚨祥買綢緞，當時付款當時取貨是也；期貨者則不於當付款時取貨，而有一定之期限也。必須有期貨之原因約有數種：(一)例如有棉紗一百包，甲爲買者，乙爲賣者，甲知乙急於脫售此百包棉紗，如今日行情本爲每包百三十兩；而向乙說明若非每包百二十兩不買，或乙知甲急於買進，於是抬高其價要百四十兩始肯賣出。如此則交易將不成，此現貨交易買賣壟斷之弊也。期貨交易則將將來貨物之出產亦算在內，如米，現存之貨有限，可以明年七八月之米於現時交易。明年之米，現在確實沒有，不過明年必定有也。如爲現貨，則甲欲壟斷以低價買進，乙欲壟斷以高價賣出，既有期貨則甲可向丙買，乙可賣於丁，於是可免現貨壟斷之弊。(二)例如甲有英國公債票一萬股爲正月一日付息者(現在爲十二月一日)，距今尚有一月，英國公債信用甚好，付息之時，一定有息可取；其息爲鎊，甲以爲鎊價現在甚高，明年將落，故於現在賣於乙，至明年正月交貨在乙則或以有兄弟在英國讀書，看明年之鎊價將高於是，亦願向甲買明年之金鎊。(國際貿易發達，本國人買外國之股票債票者甚多，如日本買英美之公債票頗多，不過在中國尙甚少。)(三)各製造家則非期貨交易不可。如英國商人向上海絲廠買絲，爲六月之期貨，每擔千二百兩，合同「成單」訂過以後使絲廠方面可辦貨。如買絲費八百兩，保險費百兩，工資百兩，共爲一千兩，則預計可賺二百兩，如非有期貨交易，則至明年設或每擔價爲八百兩，則將虧本二百兩，其危險甚大。故先將絲拋出而後繅絲，則甚穩健，是期貨交易不能省也。(四)又如大學建築

一前場後場。

交易所中有前場後場之分，前場在上午，亦稱爲前市，後場在下午，亦稱爲後市。每市有盤，如開盤，二盤，三盤，收盤等，一盤完後，稍行休息，即繼以第二盤。

二經紀人，委託人，代理人。

交易所中作交易者有三種人：即經紀人，委託人，與代理人是也（如上海之證劵交易所）經紀人者受他人之委託而在交易所中作買賣者也。委託人者委託經紀人去買或賣者也，例如甲欲買元年公債一萬元則託經紀人去買，自己則無權在交易所中作買賣者也。經紀人須具一定之資格。（如巴黎交易所之經紀人由法國大總統任命，定額只有七十人）經紀人自己不親自至交易所內而派人至所中做買賣，則被派之人爲代理人。經紀人又分兩派：一爲多頭經紀人；一爲空頭經紀人。多頭者看高，例如甲有某種股票，今天行市爲每股百元，甲則希望其價明日將漲至百十元，此所以謂之看高也。空頭（Bear）者看低，例如今日某種股票每股爲百元，想像其價下禮拜將跌至九十元；於是此時以百元之價先賣於人，希望於下禮拜價落至九十元時，再行買進而交貨，但此時則並無股票在手中也。至多頭者則已有貨，希望價漲即行脫賣也。這兩種人爲社會上最重要者，如只有多頭者而沒有空頭者。則票價將自百元漲至百十元，百二十元，而無落價之時，如只有空頭者而沒有多頭者，則票價將永落不漲，故多頭空頭都有則價可平。英美之 Bull 大概爲想價漲高之意，Bear 大概爲想價低之意。究竟是何用意則不詳悉。但一經紀人亦可兼爲多頭與空頭者，如某經紀人看金融公債價將漲，看元年公債價

(二)色澤互異;

(三)尺寸非一;

(四)重量不等。

有此四種困難情形,故綢緞不能設立交易所。例如某甲欲購相同之花緞百疋,限一星期交貨,惟花緞之花紋色澤尺寸及重量均不相同,既不相同則無從規定等級與標準,屆時百疋之花緞又何能交出乎?此綢緞所以不能有交易所也。綢緞其一例耳,他若金洋交易所等,亦以缺乏標準之規定而難以成立,我不知設立者之居心何在?是眞不能不為人所齒冷矣!

上海一百四十個交易所

十年十二月二十七日在北京大學經濟學會演講

今天兄弟到這裏講演交易所,不過兄弟對於交易所是外行,據所見所聞者得申述之。兄弟上半年在上海,正當交易所盛行之時。銀行與交易所亦有密切之關係,因為各種有價證券都在交易所中有漲落之行市。至於交易所中用何種手段,以兄弟非交易所中人不能詳悉。今天所講演者為『交易所之普通原理』。此原理中外一律,並無差異,如數學上二加二為四,不以中外而異其數也。不過中國之交易所為日本制,其組織為股東制,不如美國之為會員制也。這講演擬分兩次講完,今天先講交易所原理,下次再講上海交易所情形;因為不明原理,決不能講上海交易所的實在情形。

綢緞之種類繁多，花色各異，因之難以分類，而無訂明標準規定等級之希望。蓋交易所最重要者爲訂定標準及規定等級，無標準及等級則商人不能發生交易，請詳述之。

例如麥爲糧食之一，及其收穫後，若依交易所之方法以行交易時，則必須將麥暫存於堆棧，惟麥之等級各別，其於存放堆棧時當然不能將存戶之麥分別存貯。若某甲存麥一百擔；某乙存麥一百擔；某丙存麥一百擔；某丁存麥一百擔；堆棧收到此種貨物，多互相混合，而混合之方法則訂明一相當之標準而分爲若干等級。茲使所有麥類共分甲乙兩等，若王李二人之麥爲甲等，而張陳二人之麥爲乙等，則此時可將王李之麥混合一倉，而張陳之麥用另倉貯之，於是王李張陳中任何一人提取麥時，雖不能獲原來之麥，然其所獲之等級仍無稍異。惟須知堆棧所堆存之麥其數量當不止四百擔，存戶亦不僅四人，其分類亦在甲乙兩等以上，雖然，其原理仍相同也。等級之規定，則由堆棧內某種貨物之專門家司之，此人對於該種貨物須有充分之經驗及研究，因之存放某種貨物時該專家即能細分等級，免去錯誤。貨物之保存及管理亦與有責，故倉庫學爲必不可缺少之科學，堆棧內之通風，溫度，燥濕等均須計及，因之顧客可將貨物存放堆棧毫無疑竇。及其交易時可說明貨物之等級以議價格之多少，固勿須將貨物運輸至交易所也。若交易已成而所定之等級因他種關係而不能交貨，則可用高等或次等之貨替代之，如以高等替代，其值應增，以次等替代，其價應減，既有替代之機會，則不致發生操縱之弊，此有標準而能規定等級之效用也。若綢緞則不能有所標準而難於規定等級，其難於規定等級之原因有四：

（一）花紋繁多；

據以上所言，則收入大減，而支出不減；於是入不敷出之情形發生矣。惟資本雄厚者以魄力之偉大，尚能維持於不匱，若資本之薄弱者則危險實深也。蓋資本雄厚者雖收入大減，尚能勉強支持，依直線所表示之乙丙爲其他資本較小之多數交易所所獲之交易額，此種交易額則從大資本交易所奪來者。要知此種交易額爲數雖鉅，及至分爲數份時，每一交易所所獲之交易固甚微小。交易額小，則利益不豐，因之發生極大之危險矣！蓋小資本之交易所其能力必較資本雄厚者爲弱，大資本交易所勉強支持時，其小者必以不能相敵而歸於消滅矣。在此時資本雄厚者必仍將其被奪之交易額收回，在直線上則由甲乙仍變爲甲丙。

(二)資本薄弱之交易所或以管理及組織之不良而歸於失敗。

據以上所述，小資本交易所獲得之交易額較少，交易額少則利益不豐。董事當不能困守資本不圖善策，於是不得不設法將其資本之一部分投資於本所以外之事業，若投資得當，則幸而獲利；若不幸投資之事業失敗，則該交易所必受連帶之損失；若損失過鉅則難免於破產也。推原其故，資本薄弱者之管理及組織等事，每不及資本雄厚者之完備，董事常缺乏相當之扶助及監督，而易於發生意外之危險也。

聞全世界交易所之數目尚不出百數，而商業如此幼稚實業如此不振之中國竟有四五十家，且多在上海一隅，即不加審辨，亦可知其危機潛伏，一觸即發也。

前月滬上有發起綢緞交易所者，此事幸不成立，即成立矣，亦不免於失敗。其失敗之最大原因，不在管理與組織，尤不在營業，乃在根本錯誤，請申述之。

吐交易所，中華國產物劵交易所，棉布疋頭證劵交易所，華商中外貨幣交易所，上海紙業交易所，合衆晚市物劵交易所，滬江油餅雜糧交易所，中國雜糧油餅證劵交易所，上海煤業交易所，上海華商蔴袋交易所等。各樹標幟，名目繁多，其資本之雄厚者，動輒數百萬，無怪其轟轟烈烈震動一時也。然交易所之發達與否，並不在其數目之增加，而全恃乎營業之盛衰，組織之良否，及經營力之如何而定。近時交易所之數目不可謂不多矣，然果可望其發達耶？想明眼人不難預料也！依余之推測，其足致交易所將來之失敗者有二。

（一）交易所將來必出於入不敷出之一途。

現時交易所之數目甚多，而營業總額固不能依量增加，因之在昔時之交易額甚鉅者，今必以繼起之多而致減少。重言之，即資本大者之營業必爲較小者奪去一部份之交易。交易既減少，則收入額亦必依之減少；蓋交易所所得之報酬爲佣金，交易額減少即佣金減少，而交易所蒙其損失矣！依以上之情形，資本較小之交易所所受之危險較資本雄厚者爲大，請詳述之。

茲假設直線甲——乙——丙爲上海所有經營同一事業之總交易額，在祗有一個交易所時，則甲丙線所表示之交易額均爲一交易所獨佔，其所獲之利益甚鉅，若經營之交易所加增數個時，則其交易之一部份必爲後起者奪去。茲設所奪去之營業爲乙丙，則所餘甲乙之交易額較甲丙爲少，而所獲之利益亦必較在祗有一個時爲少，惟營業上之開支依然如故，決不能依此減少之程度而減低。開支之範圍甚廣，電燈費捐費房租薪金等均包括在內，此種開支決不能因獲利之不豐而遽爾減省也。

所以在這許多種類當中要立出一個標準來。如我上次所講的恆豐紗廠的雲鶴牌十六支是一個標準品，將來到付貨的時候，恆豐紗廠的雲鶴牌十六支的要是恰巧沒有，怎麼樣呢？所以有種相等品，如大生紗廠的或德大紗廠的可以當爲相等品；倘將來雲鶴牌十六支的沒有，就以相等品來代替。如相等品也恰巧沒有，於是還有一種次等的或再次等的；不過每包上要減價若干。

這種相等品，次等品，再次等品的用意何在呢？是因爲要防有的人獨自壟斷。譬如沒有了相等品，次等品等，將來交貨的時候，非雲鶴牌十六支的不可；於是有的人可以預先將市上的雲鶴牌十六支的棉紗都收了去，別人非問他買不可；於是那個人就可以隨意討價。倘若有了相等品，次等品等，他就無法可壟斷了。

上海交易所前途之推測

十年二月在吳淞中國公學演講　蔣宗昌 吳純涵筆記

鄙人上次曾有信託公司之論文發表，大致不外乎推測信託公司將來必致失敗之原因及至現時信託公司竟有中鄙人之預言而停止營業者，是誠可嘆！惟在鄙人發表論文之時，信託公司當局不免惡余之忠言逆耳；然余一念及責任所在，每有不容默然者，今滬上學子又以交易所未來之推測見問，余不敢作諛詞以動聽聞。茲本余之觀察試述一二；至若將來是否與余之意想符合，則未可臆斷，蓋社會情形之變化無定，固未能預料也。

近日交易所之狂熱益甚，即以上海論已不下一百五十家。最先成立者爲上海證券物品交易所，紗布交易所，華商證券交易所等；後起者有所謂華洋證券物品交易所，上海絲繭交易所，上海中國絲繭業交易所，華商絲

一百三十三兩。（見第二，第三表。）但接續賣買雖能够使經紀人覺得便當，却是不甚公平，並且有可以舞弊的地方。如一號經紀人的委託人委託以一百二十七兩爲最低的賣價，倘能够多賣，那是再好沒有；但是一號經紀人可以賣一百二十八兩而報告委託人說是一百二十七兩，這樣他就賺了一兩銀子。如十號經紀人的委託人委託以一百二十九兩爲最高的買價，倘是能够便宜些更好；但十號經紀人以一百二十八兩買進，可以報告一百二十九兩。但是交易的市價是天天在日刊揭示的，如十號經紀人的舞弊，就可以一望而知。因爲委託人天天要看這市價的，現在十號經紀人報告一百二十九兩，但是日刊上的四個市價（見第二或第三表。）中，沒有一百二十九兩，這就曉得是他舞弊了。但是經紀人多注重道德，倘無道德，則其舞弊的方法很多。譬如九號經紀人的委託人的最高的買價是一百二十八兩，但九號經紀人可以一百二十七兩買進，報告一百二十八兩。這樣委託人在日刊上看見四個行市中果然有一個是一百二十八兩，他就不曉得經紀人究竟是舞弊了沒有？他又不能到交易所裏去翻開賬簿來查一查。至於競爭賣買却不能舞弊；因爲市價只有一個，譬如說一百二十九兩半是決定的市價，那麼各處的人都曉得是一百二十九兩半了。

我並不是說麵粉交易所的經紀人一定弊舞，況且該交易所現在的交易很是完美；不過天下無論什麼事的制度一不好，弊端就要因之發生。今日麵粉交易所採用接續賣買的方法，却是因爲競爭賣買不甚便當。

（三）標準

上次我曾講到過標準。標準是個什麼東西呢？譬如說棉紗的種類極多，什麼大生紗廠的，恆豐紗廠的等等；

132兩……三號經紀人賣出，七號經紀人買進。

133兩……不成交易。

130兩……五號經紀人賣出，六號經紀人買進。

128兩……二號〃〃〃〃〃十號〃〃〃〃〃。

127兩……一號〃〃〃〃〃九號〃〃〃〃〃。

（註。看第三表時也應參看第一表。）

所以無論如何總有四個市價。

就是……133兩　130兩　128兩　127兩（見第二表）
　　　　132兩　130兩　128兩　127兩（見第三表）

這樣他們十個人當中，無論如何，有八個人是成功交易的，只有二個人不能够成功。競爭賣買則十個人當中只有四個人成功交易（見上次演講稿）其餘的人都交易不成；所以這是接續賣買的便利的地方，而是競爭賣買所感覺不便的。故報紙上常常說什麼競爭賣買是極不適宜於麵粉交易所，就是這個道理。並且接續賣買也用不着買回和轉賣的。但是我們應該曉得，接續賣買的價格有四個，競爭賣買只有一個。一個人能夠賣得一百三十三兩，還有一個人只能賣得一百二十七兩；一個人買進的價錢是一百二十七兩，還有一個人却要出

一百二十七兩，所以他不要買。這樣五對交易成功了四對，有了四個市價如下：

第二表

133兩……四號經紀人賣出，七號經紀人買進。

130兩……五號〃〃〃〃〃〃六號〃〃〃〃〃。

128兩……二號〃〃〃〃〃〃九號〃〃〃〃〃。

127兩……一號〃〃〃〃〃〃十號〃〃〃〃〃。

（註。看第二表的時候，應該參看第一表。）

現在我們另外來算一個，譬如喊一百三十二兩的時候，賣出的人是三號，七號可以買進。如漲到一百三十三兩，賣出的人是四號，本來七號可以買進的，因爲他的最高的買價是一百三十五兩，但他已經買了三號的了，並且比較起來還便宜一兩，所以他不要了；其餘的人也皆不要因爲他們的最高的買價都是一百三十三兩以下，所以這個不成交易。又如喊到一百三十兩，賣出的人是五號，六號買進。到一百二十八兩的時候，賣出的人是二號，買進的人譬如說是十號。到一百二十七兩的時候，賣出的人是一號，買進的人是九號，這樣又成了四個行市如下：

第三表

第一表

賣出者	買進者
一號經紀人每包棉紗之賣價…127兩	六號經紀人對於每包棉紗願出…130兩
二〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃…128兩	七〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃願出…135兩
三〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃…132兩	八〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃願出…125兩
四〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃…133兩	九〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃願出…128兩
五〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃…130兩	十〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃願出…129兩

就以上的表來研究，一二三四五經紀人都是賣出的，六七八九十經紀人都是買進的；這十個經紀人都聚在交易所市場內互相交易。譬如喊出的價爲一百三十三兩，四號與七號成功一個交易，這個交易的約定價格是一百三十三兩。喊到一百三十兩，五號與六號成交，因五號願以一百三十兩賣出，六號願以一百三十兩買進，這個定價就是一百三十兩。喊到一百二十八兩，二號與九號成交，這個定價就是一百二十八兩。喊到一百二十七兩，一號與十號成交，這個定價是一百二十七兩。十號經紀人本來願出一百二十九兩，茲得以一百二十七兩買進，當然情願。還有三號與八號沒有交易，因爲八號的最高的買價是一百二十五兩，現在最低的買價已經是

在一百三十兩以內買進，那麼在一百二十九兩半時當然買進；但這個買進不能去冲消替李某賣出的那筆賬因爲是二個人的交易，必定要替李某另外買進一筆。

上頭我講的轉賣與買回，想大家都已懂得了。倘若是現貨賣買，那麼就不能買回轉賣。譬如我們到布店裏去買布，不能說我嫌價錢太貴了，把這布轉賣給你能；布店也不能說；我這布賣給你的價錢太便宜了，買回給我罷。

現貨的轉賣和買回，在中國和日本的法律上是不許的，不過在日本的取引所亦有私做的。競爭賣買已講完了，下次再講接續買賣。

第三次

交易的種類與方法

(二)買賣的方法

A 競爭賣買

B 接續賣買

中國的交易所現在所採用的賣買方法，是競爭賣買和接續賣買兩種。競爭賣買之手續如何，我上星期已經講過了；今天要講接續賣買，這兩種賣買性質大不相同。接續賣買是二個經紀人相對交易的二個人成功了——別的兩個人再來——請觀下表：

十九兩半是決定的價錢，無論你再買回或轉賣，都要照一百二十九兩半算。但什麼叫做轉賣呢？什麼叫做買回呢？譬如說九號經紀人的委託人委託他以一百二十八兩爲最高的買價，現在板子拍在一百二十九兩半，比他委託人所託的價錢多了一兩半，委託人嫌太貴了，並且他前頭已經關照過九號經紀人，最高的買價是一百二十八兩，再多就不要，倘能夠買得便宜一點，當然是更好。現在他多買了一兩半，怎麼說法呢？那是老實不客氣，九號經紀人只好自己從袋裏摸出錢來賠的。但是有種法子，可以免去這種賠償，就是轉賣。怎麼轉賣呢？就是他在一百二十八兩買進後，要是價漲，譬如說漲至一百二十九兩的時候，他就趕快轉賣出去。因爲無論以何價買進，何價賣出，都應該照決定價格（一百二十九兩半）算——所以一進一出剛巧冲消。

他買進賣出無論是多少，後來總是照一百二十九兩半算的，所以他轉賣了出去，可以一點虧也不吃；也用不着從自己袋內摸出錢來賠償。這種叫做保護法，保護經紀人的；否則經紀人豈不是要吃虧了麼？

賣出的人亦是一樣的。譬如說四號經紀人的委託人委託他以一百三十三兩爲最低的賣價，再低就不賣，但現在賣出的價格是照一百二十九兩半計算了，他豈不是也要賠錢了麼？所爲他可以買回去，將來計算起來，總是照一百二十九兩半算的，這也是保護法；所以一百三十三兩賣出去，後來價跌至譬如說一百三十兩，膽小的人就趕快買回去。

但是有種地方是不能冲消的；如新賣買就不能冲消。譬如李某委託四號經紀人以一百三十三兩賣出，現在價跌至一百三十二兩，他可以立刻買回。這樣賣了出去又買回去，恰巧冲消。又有一位張某也託四號經紀人

了。至於一號經紀人當然仍舊還是一個賣者，因爲他本來最低的賣價是一百二十七兩，現在漲至一百二十八兩，比他原來擬定的賣價反多了一兩，當然是他所願意的。所以賣者有二人，而買者却仍還是六號，七號，九號和十號四個人，因爲還是在他們的最高的買價以下。但是這椿交易仍舊是不能够成功，因爲賣者還是太少而買者太多，所以價錢還要向上漲，漲到一百二十八兩半。現在賣者雖仍是那二個人，而買者却少了一人，因爲九號經紀人的最高的買價是一百二十八兩，現在漲到他的最高的買價以上了，所以他不要買了。但賣者仍是少於買者，這交易還是不能够成功，於是再漲價，漲到一百二十九兩，但還是不與，買者仍舊是多於賣者；不過漸漸的近於成功之點了。再漲價，漲到一百二十九兩半，那麽，賣出的人有二個，一號與二號；要買的人亦是二個，六號與七號，這椿交易就算成功了。因爲十號的最高的買價是一百二十九兩，現在漲到了一百二十九兩半，他當然是不要買了；所以買的人又少了一個，只存有二個人——六號與七號。倘若再漲，漲到一百二十九兩七錢半，那麽，賣的人仍是二人而買者仍是二人，是賣者與買者等。如再漲至一百三十兩，或至一百三十五兩，都是賣者多於買者。倘是賣者多而買者少，其結果是跌價。所以價錢在一百二十九兩半或一百二十九兩七錢五的時候算是最平；拍板的人，見賣與買的比例已成爲二與二之比，認爲最公平的時候，他就把板拷下來。板拷了之後，這價錢——一百二十九兩半或一百二十九兩七錢五——就算是決定的了；交易就算完結，於是閉盤。這種就是競爭賣買，至終只有二個人買進，二個人賣出，其餘的人只好算是白辛苦，等到下一次再來。

拍板人手裏的那塊板拍了以後，這價錢就算是決定的了；無論怎樣都要照這決定的價錢計算。如一百二

倘賣價爲127兩，則賣者一人（一號），買者四人（六，七，九，十號）。

倘賣價爲128兩，則賣者二人（一，二號）買者仍四人（六，七，九，十號）。

倘賣價爲128·5兩，則賣者仍二人（一，二號），買者三人（六，七，十號）。

倘賣價爲129兩，則賣者仍二人（一，二號），買者仍三人（六，七，十號）。

倘賣價爲129·5兩，則賣者仍二人（一，二號），買者亦二人（六，七號）。

倘賣價爲129·75兩，則賣者二人（一，二，號），買者二人（六，七號）。

倘賣價爲130兩，則賣者三人（一，二，五號），買者僅二人（六，七號）。

倘賣價爲135兩，則賣者五人（一，二，三，四，五號），買者一人（七號）。

現在讓我來解說這張表，但是我們在解說這張表的時候，還應該參看第一表。倘棉紗每包的賣價是在一百二十七兩，那麼，只有一號經紀人肯賣出，因爲他的最低的賣價是一百二十七兩，其餘的人的賣價都是在一百二十七兩以上，所以都不肯賣出。買的人倒有四個——六號，七號，九號和十號經紀人。因爲他們的最高的買價都在一百二十七兩以上，現在只有來得便宜，他們當然都要爭買了。惟有八號經紀人對於每包棉紗最多只肯出一百二十五兩，現在的價格是在他的最高的買價以上，所以他不要買。但是這樁交易能不能夠成功呢？仍舊是不能夠成功，因爲肯賣的人只有一個，而要買的人却有四個；買者多於賣者，其結果就是漲價。漲至一百二十八兩，那麼現在二號經紀人也肯賣出了；因爲他的最低的賣價是一百二十八兩，現在已經是達到他的賣價

與洋錢二樣東西的估值，因爲他要錢用，就覺得洋錢的價值比棉紗的價值來得大。譬如我有件皮馬褂是十五塊洋錢做的；但是到了沒有錢而等錢用的時候，把這件馬褂拿到當店裏去，只值五元錢了。倘是在有錢的時候，別人出我十五塊錢，我都不肯賣，到了現在無錢的時候，就覺得五塊錢的價值比這件馬褂的價值來得高了。又如四號經紀人對於棉紗的價值就看得比洋錢的價值來得高，所以他的賣價是比什麼人都大。那一方面買者亦是這樣；如七號經紀人看棉紗的價值比洋錢的價值來得高。所以肯出一百三十五兩，八號經紀人就看洋錢的價值比棉紗的價值來得高，所以只肯出一百二十五兩。

現在再接連着講他們交易的方法。一號經紀人是他的委託人委託他以一百二十七兩爲最低的賣價，倘是能夠賣到一百二十八兩或一百二十九兩，那就更好了；但無論如何不能夠在一百二十七兩以下賣出去。倘使在一百二十七兩以下賣了出去，那經紀人就要賠錢。二號經紀人是他的委託人委託他以一百二十八兩爲最低的賣價，頂好能夠賣到一百二十八兩以上；要是在一百二十八兩以下賣了出去，就要賠錢。其餘的人亦都如此，那邊買者亦是如此。六號經紀人是他的委託人委託他以一百三十兩爲最高的買價；倘若他以一百三十一或二兩買了進來，這一或二兩銀子就要六號經紀人賠出來。七號經紀人的委託人委託他以一百三十五兩爲最高的買價；倘是再要多了，就要七號經紀人賠出來，其餘的亦都如此。

現在我們先來寫一張表，然後再照了這個表講下去，能夠容易懂些。

第二表

但是在實際上價格的數目不會相差這許多的，如七號經紀人與八號經紀人的價格相差了十兩；在實際上數目的相差頂多不過幾錢；如一個是一百三十五兩七錢五，一個是一百三十五兩七錢二等。不過我們現在要解釋學理，越簡單越好。數目一大，就容易弄得清楚。數目小了，就要不大清楚。這學理就不容易明白了。

這種不是相對賣買，是競爭賣買；亂七八糟，這邊喊，那邊喊，熱鬧得了不得。大家互相競爭。你高我低的爭札。這個法子雖係亂七八糟，却是一個頂公平的方法。

這些賣出來或買進去的人。必定以棉紗的價值與銀錢相比較過；究竟這些洋錢的數目的價值與這些包數棉紗的價值相等否。譬如說我有一件貂皮馬褂要和你的一件灰鼠馬褂交換，在未交換以前，我們二個人必定先都把自己的馬褂的價值與那件馬褂的價值比較一下。倘若我們二個人都以爲二件馬褂的價值是相等的，或都以爲那件馬褂的價值是比自己的馬褂的價值來得高，這個交換當然能够成功。但是各人估價（Estimate）的眼光，各各不同。譬如說我的父親在臨死的時候，遺留給我的一張照片，在我的一方面看起來，我覺得這張照片是非常的可貴，卽使有人肯出一萬塊錢，我也不肯賣給他的；但是在你的一方面看起來，恐怕這張照片連一個錢也不值，送給你還嫌沒有地方可以掛咧；這是因爲這張照片是無用於你。又如喜歡古董的人肯出幾萬塊錢去買一件他所看得中的古董，這是因爲這件古董在他的眼睛裏看起來，覺得其價值比幾萬塊錢的價值來得高；但是你我不喜歡古董的人，恐怕再便宜一點，幾千塊錢還不要哩。因爲各人的估值不是一樣，所以纔有競爭；倘若二個人的估值是一樣，他們的交易就成功了。譬如一號經紀人是有棉紗而無洋錢，他對於棉紗

我們在報上常常看見什麼開盤等，就是這個。但是他們怎麼做法的呢？譬如說棉紗，現在有十個經紀人；一號經紀人情願賣出棉紗的每包的價格是一百二十七兩；二號經紀人的價格是一百二十八兩；三號的價格是一百三十二兩；四號的價格是一百三十三兩；五號的價格是一百三十兩；這五個經紀人都是被委託賣出的。譬如說買者亦是五個；六號經紀人對於每包的價格，情願出一百三十兩買進；七號願出一百三十五兩買進；八號願出一百二十五兩；九號願出一百二十八兩；十號願出一百二十九兩。這樣五人賣出，五人買進，分別如左，使講到後來，能夠格外清楚些。

第一表

賣出者	買進者
一號經紀人每包棉紗之賣價…127兩	六號經紀人對於每包棉紗願出…130兩
二號〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃…128兩	七號〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃…135兩
三號〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃…132兩	八號〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃…125兩
四號〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃…133兩	九號〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃…128兩
五號〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃…130兩	十號〃〃〃〃〃〃〃〃〃〃…129兩

交易所採用競爭賣買的交易之方法是這樣的。交易所裏面有一個大市場，市場是有欄杆圍住的。欄杆以外是參觀人及其他與交易沒有關係的人站的，他們是不准跑到欄杆的裏面去的。欄杆之內有月台。月台上放着二張桌子，桌旁站着一個拍板的人。如棉紗的價是一百三十二兩七錢五，經紀人的代理人就大聲喊道七五，——他是只喊一個零數。因爲交易所交易的時候，極其忙碌，所以越簡便越好。

交易的時候，能够跑進欄杆裏面去的只有三種人；一種是代理人，一種是經紀人，還有一種是委託人，還三種人當中的投機的人是委託人，他委託經紀人去做，經紀人不過去做他的委託人所託他去做的事情。代理人是代經紀人舉手與叫喊的，這種人都是店裏或公司裏的學徒。代理人站在經紀人的前面，經紀人站在代理人的後面，委託人站在經紀人的後面；後者指揮前者。譬如委託人叫經紀人喊一百三十二兩；忽然價又漲了，則委託人亟令經紀人喊一百三十三兩；經紀人又令站在他前面的代理人喊。他們交易時候的情形，大概如此。這種都是手續上的問題，無關緊要；不過在此地略述一述，使大家都能够明瞭。

交易所的交易，分前市與後市。前市在中飯以前，後市在中飯以後。前市又分開盤，二盤，三盤，收盤等四盤；後市亦是如此。如棉紗則每市開四盤，每天共開八盤。如公債就只有三盤，分開盤，中盤，收盤；因爲公債的生意，比較起來少一點。每開過一盤，就休息片刻。每盤有每盤的價格，如下圖：

	開盤	二盤	三盤	收盤
前市	一百三十五兩七錢九	一百三十五兩八錢八	一百三十五兩九錢八	一百三十五兩
後市				

故意造謠生事，動搖市面，使某甲恐怕起來，趕快賤價賣出，以致墮其阱中，這就是現貨交易的弊害。若是有了期貨交易，某戊就不能這樣作惡了；因爲某戊一個人不能獨自作主操縱的。他不買，還有乙要買；乙不買，還有丙要買哩。所以現貨交易之外，還要有期貨交易；期貨交易是保護商人的利器；但是小交易就用不着這種期貨交易。

（二）買賣的方法

中國現在的交易所之交易的方法怎樣的呢？賣買的方法有好幾種：有相對賣買，投標賣買，接續賣買，競爭賣買。相對賣買與接續買賣的性質很是相同。相對買賣是二個人交易的，一個賣者，一個買者；接續賣買也是二個人相對着交易的，不過是接續下去的，如某甲與某乙交易，做成功後；某丙與某丁來交易，做成功後；某戊與某己再來交易；這樣接續下去。投標買賣，恐怕大家都已懂得。譬如我們在外操場要建造一所房屋，就可以登報招人投標；營業公司就都來投標，我們於是擇其價錢最公平的，材料最好的來擔任造這所房屋。這種你們大家想必都已知道，所以我亦不必多講。競爭賣買卻不是相對的，是競爭的。許多人聚集在一起，你喊五，我喊六，這樣亂七八糟，雜亂無章的。今天我要講的就是這個。

競爭賣買

競爭賣買是現在物品證券交易所所採取之交易的方法；接續賣買是在上海日本的取引所所採用之交易的方法。上海麵粉交易所採用的交易之方法，亦是接續買賣。現在日本的取引所亦漸漸的採用競爭賣買之方法了，麵粉交易所卻完全是接續買賣。

交易的種類有二：一種是現貨交易，一種是期貨交易。

我們到書店裏去買書，布店裏去買布，以錢易物，當場交貨，這是現貨交易。但既有現貨交易何必再有期貨交易呢？請講期貨交易之必要。譬如某甲有大宗貨物要賣出，譬如說是棉紗一千包，他當然想把這一千包棉紗立刻能够脫手纔好；但他要賣出，必定要有要買這些棉紗的人纔與，所以現貨交易非要立刻有對手人購買，否則就不成功。倘若現在有位某乙，他是個投機的人，專門看物價之漲跌的。譬如說他現在是看漲的，每包以一百三十二兩銀子將這一千包棉紗買進；他的希望是棉紗價漲。譬如說後來棉紗的價果然漲了，漲至一百三十四兩銀子一包，他就把這買進的一千包棉紗賣出給丙；丙也是看漲的，後來棉紗的價果然也漲了，譬如說漲至每包一百三十五兩，他也就再賣給丁。但是我們應該曉得，乙丙丁三個人的目的，並非是眞正要買這一千包棉紗，不過是希望貨價的漲漲落落，從中他們可以得利而已。但是倘若沒有這一班人，某甲的一千包棉紗就賣不出去；因爲這麼多的棉紗，一時上很難找得到一個要購買這麼多棉紗的人。所以某甲要想銷去這一千包的棉紗，非這一班人不與。因爲有了期貨交易，買來賣去，最後總有一個人是眞正要買這一千包棉紗的。故期貨交易的作用是使大宗貨物能够銷得出去，將來交貨的期限到了，某甲就將這一千包棉紗直接交與最後的一個眞正要買棉紗的買者。

還有一樁，倘某甲有大宗現貨想立刻脫手，但是一時上沒有人以現金要買這麼多的現貨；譬如說有位某戊，他曉得某甲現在手中有這麼多的現貨，想趕快脫手而沒有人要買，於是故意削價，逼他賣出。有時並且還要

築極大洋房一所，必先將木料價值定了，然後才能够估價；譬如材料價值定爲十萬元，工資定爲五萬元，其餘一切開支定爲五萬元，共計成本二十萬元，他的還價就定爲二十三萬元，除了二十萬元成本外，尙餘三萬元，這個三萬元的數目，就是公司的賺錢。所以要定賺錢多少，必先定材料的價值，材料的價值定了，以後的漲落，他都可不管，於他的賺錢毫無關係。倘材料之價不預定，而冒日後漲落的危險，萬一材料之價漲至十五萬元，營造公司及要賠錢二萬元，豈不萬分危險嗎？但就目下經濟的組織而論，物價一定要有變動的。既有變動而做生意的人，如營造公司不要有變動，試問有什麼方法可以使營造公司不冒危險呢？我想只有一種方法。就是將變動的危險推在交易所經紀人的身上，如上述例內之十一號經紀人所代表之織布商，他不負漲落的危險，所有危險都歸其餘經紀人代負了。沒有了他們。大生意不能做了，世界就無進步，所以世界愈文明，經紀人與交易所愈不能省，各種交易所——或係合辦或係分辦——都是要緊的；因其在經濟界有一定的地位，不能以賭客視之。深望吾國立法機關與社會各團體於監督之外不可干涉；交易所計算的方法待下次再講。

第二次

交易的種類與方法

（一）現貨交易與期貨交易之區別及期貨交易之必要

今天要講的是中國交易所之交易的方法，這是中國交易所的實在情形，中國人應該曉得的，與外國交易所之交易的方法，大抵相同。

易的人是不是賭客。交易的人要是賭客，那麼，交易所就是賭場。譬如說學生要是賭客，那麼，學堂就是賭場。說到賭，是一種 Probability，完全是造出來的；賭了然後有六點，一點。看大的人要六點——看小的人要一點。是先賭而後生輸贏，要是不賭必無輸贏——是輸贏爲人所造出來的——是可免的，與生計毫無關係。但是物價變動我們是不能造出來的，世界上的物價是常常在變動中；如人口多了，求多於供，物價就要貴；又如某處的廠被火燒了，物價又要漲；又如收穫不好，物價又要漲；所以有物價一定有變動；所以物價的漲落出於自然的——賭的輸贏是出於人造的，有了變動必定要用經紀人。如棉紗商的棉紗成本，每包是一百三十兩；他每包只要賺十二兩就滿足了。他希望將來不要有變動，不要漲也不要跌，織布商的成本是每包一百三十二兩，加上工資，譬如說五十兩，其餘的費用五十兩，共二百三十二兩，他也不想多賺錢，每包上譬如說賺二十一兩就足夠了。每包他賣二百五十三兩，他這個打算是一定的，他不希望有漲落，他的工資是有一定的，除非工人罷工，他不會有損失的；其餘的費用如煤，電燈等開銷，也有一定的，不會有什麼大的變動的，他只要希望棉紗的價沒有變動就好了。二個人——棉紗商與織布商——都不要價有變動，但物價一定有變動。那麼，誰去負這變動的責任呢？就是這一班人——交易所——去負這責任。沒有了他們，棉紗商和織布商都做不成功生意。他們既然負了這重大的責任，就應該有酬報，怎麼可以說是賭呢？他們在經濟上是有一定地位的，我們只能說他們有的地方不好，應該想法改革，不能說他們是完全沒有存在的價值。譬如吃飯，飯燒得不好，不能說連飯都不要吃。所以說交易所是賭場，交易的人是賭客，眞是大錯而特錯。做生意的人最怕材料價值有極大的變動，譬如營造公司爲某洋行建

（七）

第一號經紀人既然賣出，他將來一定還要買進。他在交貨以前，既是還須買貨，那麼就不得謂之「空」。倘他是至終沒有貨的，那纔是空哩。他向棉紗商買進棉紗，棉紗商的棉紗是早已有的；所以棉紗商只有一種交易，只有賣出——賣給一號經紀人，用不着買進。一號經紀人從前是只有一種交易，現在就變爲二種交易了。

譬如說到了明年的五月了，交易所囑棉紗商將貨直接交給十一號經紀人——不必將棉紗交與一號經紀人，一號經紀人交與二號，二號經紀人交給三號，這樣一個給一個的直到十一號經紀人的手裏，譬如說十一號經紀人的委託人是個出口商或做織布廠的，他也只有一種交易，就是買進(Buy)。

這樣看來，無論如何轉折，最先總有一個人出貨，最後也總有一個人收貨，這就不能說是賣空買空。譬如現在有一本書，我賣給孫君，孫君賣給胡君，胡君賣給李君，李君賣給蔣君，蔣君又賣給我，這樣如何是賣空買空呢？要是沒有貨物纔是投機哩。像江灣跑馬，大家都去賭這匹馬勝，那匹馬勝，勝了就可得利，這纔是賭。交易所明明是交易，怎麼可算爲賭呢？

有人說：「既是最先總有一個人交貨，最後總有一個人收貨，那麼棉紗商何不直接賣給織布商，爲什麼要經過這許多人呢？這樣看來，棉紗商的目的是眞正的賣，織布商的目的是眞正的買，其餘的人都是在那裏賭，所以希望價漲價落，他們可以從中得利。」

這個理由看起來似乎很充足，其實却不然。我們要曉得這種到底是否是賭？交易所是不是賭場；反言之，交

五號經紀人是無貨而賣出，我們叫做「拋空」；到十二月五日始買進，叫做「拋進」。但是拋進的包數和期限須與拋空的包數和期限相同。他拋空的包數是一百包，期限是到明年的五月，拋進的包數也須一百包，期限也須到明年的五月。

(五)

除了一號經紀人與十一號經紀人外，其餘的經紀人的關係是斷絕了。無論市價怎樣漲落，無關於他們。如二號經紀人以一百三十二兩買進，又以一百三十四兩賣出，只要問交易所每包拿二兩銀子，無論將來價漲價落，他的這二兩銀子是賺定的了。只有一號經紀人與十一號經紀人的得失，尚不能一定。現在一號經紀人是一百三十二兩賣出的，將來要是漲至一百三十四兩，每包上他就要損失二兩。十一號經紀人亦是這樣，將來價跌了，他就要損失。惟有其餘的人都用不着管了。

(六)

每前一個經紀人對於他後一個經紀人，負有一種交貨的責任。如一號經紀人對於二號經紀人負交貨之責，二號經紀人對於三號經紀人負責，其餘的亦都如此。每後一個經紀人對於他的前面的一個經紀人，享有一種索貨的權利。如二號經紀人對於一號經紀人有索貨的權利，三號經紀人對於二號經紀人有索貨的權利，其餘的亦都如此。一方面負有一種責任，一方面却享有一種權利，所以剛巧冲消，譬如第五號經紀人向第三號經紀人索貨，第三號經紀人就可以向第二號經紀人索取，這樣毫無危險。

我們看了上面的圖，曉得除了一號經紀人與十一號經紀人，其餘的都是有二種交易 (Double transactions) 因為一面買進，一面賣出。惟有一號與十一號是一種交易 (One transaction) 一號經紀人只賣出，十一號經紀人只買進。我們現在是假定以一百包棉紗買來賣去，不過實際上不是這樣。譬如說一號經紀人賣給二號經紀人棉紗一百包，二號經紀人賣給三號經紀人卻不必定也是一百包，二百包或再比二百包多些也有的。現在要簡單一點，所以假定他都是一百包。

(二)

經紀人當中，可以分做二派。一派是看「漲」的，一派是看「跌」的。如三號經紀人，他是看漲的，所以先買進而後賣出；他的希望是棉紗價漲。他是一百三十四兩買進的，他希望漲至一百三十八或九兩，然後賣出，可以賺得很多的錢，所以希望漲的人是先買進而後賣出。五號經紀人是看跌的，他先以一百三十四兩賣出，希望日後的價跌；等到價跌的時候，他再買進，所以是先賣出而後買進。

(三)

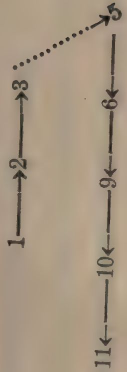
五號經紀人是賣空，因為他在十二月一日賣出，十二月五日才買進。賣出的時候，還沒有貨物，所以看跌的人是賣空。三號經紀人卻不是賣空；因為他先買進而後賣出，實在的東西，果然是大家都還沒有，不過五號是先賣後買，所以是賣空。三號雖還沒有實在的東西，然已買進，先買進而後賣出，不得謂為賣空。

(四)

134. 圖

11←——10←——9←——6←——5賣出十二月一日

現在要把這二排結連起來，怎麼結法呢?我們要明白五號經紀人是在十二月五日向三號經紀人買進的，但他是在十二月一日賣給六號經紀人的。在十二月三日的時候——五號經紀人已經賣出——但沒有買進——所以在十二月三日——賣出與買進尙不能連結起來——直至十二月五日——五號向三號買進——於是有賣出又有買進——賣出買進就連合了——連合之後——上下兩排就結合了——結合之點在三與五之間——就造成下列圖樣——圖內打點的線就是結合之點。



將來期限到了，交貨的手續怎麼樣的呢?是不是一號經紀人將一百包棉紗叫工人抬到二號經紀人那裏，二號經紀人抬到三號經紀人那裏去，三號抬到五號，五號抬給六號，這樣抬來抬去，未免太費手脚了。不過其中的毛病是一號經紀人不曉得十一號經紀人是一個最後的買者 (Last buyer)，十一號經紀人不曉得一號經紀人是第一個賣者，否則一號經紀人直接將貨交給十一號經紀人就可以了。

(二)

譬如說現在一號經紀人賣給二號經紀人雲鶴牌的棉紗一百包（見圖）——交易所內是以十包爲單位的，每包是一百三十二兩，共一萬三千二百兩，定於明年五月交貨。在這六個月當中，棉紗的市價不是一定的，不必定是一百三十二兩，是時時漲落的。市價要是不會變動，那麼也用不着什麼交易所了。不過我們要曉得這是賣空（Sell Short），有人說賣空就是賭，我說不是的，且待我講下去，就可以明白了。倘若以後棉紗的市價漲到一百三十四兩，二號經紀人就把這一百包棉紗賣給三號經紀人，二號經紀人每包上可以賺二兩銀子。以後棉紗又跌價跌至一百三十三兩五錢，三號經紀人就恐慌起來，恐怕將來再跌；要是跌至一百三十兩，這筆損失可是不小，於是他就賣給五號經紀人。這樣沒有貨物，他們買進賣出都是空的（見圖）。但是五號經紀人在未買進以前，已經賣出給六號經紀人。譬如說他在十二月五日向三號經紀人買進的棉紗，但他在十二月一日已經賣出給六號經紀人了，賣出時尚未買進。譬如說在一百三十四兩的時候賣出的，他想到將來價必跌的，果然將來的價跌了——譬如說跌至一百三十兩，他就買進，每包可以賺四兩銀子，他是在沒有東西以前就將這東西賣出。倘若將來的價要是漲到一百三十八兩，那麼，每包他就要損失四兩銀子。現在五號經紀人是一百三十三兩半向三號經紀人買進的，一百三十四兩賣出的，每包他可以賺半兩。五號經紀人賣給了六號經紀人，六號賣給九號，九號賣給十號，十號賣給十一號，到十一號經紀人爲止。這樣成爲下面的圖樣：

132兩　134兩　133.5兩

1——→2——→3——→5買進十二月五日

小，無論中外——皆不能驟臻完善之域，倘因有缺點而指交易所為賭場，視經紀人為賭客，則不幸甚矣。譬如以上海的證劵物品交易所來做一個例，該所是分部的，如棉花部，公債部，棉紗部等。每部有每部的經紀人，就是所謂 Broker，和從前的掮客相彷彿；不過掮客的責任較輕。每部的經紀人都有牌號，如棉花部的經紀人是一，二，三，五，六，九，十，十一號。這些經紀人是都在棉花部內的，但亦可以兼做公債部的經紀人，或其他別部的經紀人。一個人不限定只做一部，可以兼做二部或三部的。交易所裏面分出許多市場，如第一市場，第二市場等；這市場是個很大的地方，以備交易的。

所謂定期買賣是什麼呢？現期買賣是現貨賣買至遲七日內交貨，定期買賣是不預先交貨，約定在一定的期限交貨。譬如說在十二月定貨，到明年的五月纔交貨。這種期限是沒有一定的，有的僅二個月，如公債部。有的須六個月，如棉紗部。現期買賣是 Cash delivery，定期買賣是 Future 的。

譬如以棉紗為例。棉紗是分等級的，有標準品的，這種等到將來再詳詳細細的講。例如說現在的標準品是恆豐紗廠所製的十六支的雲鶴牌，以他做為標準品。但這種標準品是常常更換的，不是永遠拿一種當為標準的。譬如說現在有二個經紀人，一個是人家委託他買恆豐紗廠的十六支的雲鶴牌棉紗五百包，還有一個是人家委託他賣出十六支的雲鶴牌棉紗五百包；這二人碰在一起，交易就可以成功。但是倘若等到六個月的期限到了，雲鶴牌沒有如何呢？所以有種相等品，譬如某廠的某牌是與雲鶴牌相等的，倘若期限到了，雲鶴牌恰巧沒有，就可以相等品代替，買的人是無話可說的。標準品以下的亦可以通用，不過須減價若干。這就是標準的辦法。

首章詳論排列法請參照）（七）幣制統一了，於是遂把銀本位改用金本位，（於此一端，鄙意與梁任公先生之意見相同。）

吾所講的，係吾國惡幣之影響，大畧講完了。下次本應講『何謂九八規元，』今我欲先講交易所，因爲上海交易所已很發達，有些人不知道定期賣買爲何物，且不明白交割之方法與計算，交割之時何以必須用扯價，物品如棉花雜糧等，何以必須定標準，定等級，凡此諸問題，我當依次說明之。

中國的交易所

九年十二月在吳淞中國公學演講

孫錫麒
胡治藩 筆記

今天我要講的是中國的交易所。自從去年以來，中國的交易所倒很發達。先是日本人在中國辦了一個取引所——就是交易所；但交易所非像其他外國人可以辦的。銀行可以容許外國人辦，交易所要是被外國人辦了，他就可以操縱市面；所以中國人自己出來辦了一個交易所，叫做物品證券交易所，這是合辦的；後來有人主張分辦；譬如金業等本都包括在物品內的，現在要將他分開來，如雜糧亦要設交易所，棉業亦要辦交易所。這種分辦究竟好不好，和他的利害，我暫不講。先把交易所的眞相來講一講。

有人說，交易所是一個大賭場，交易的人都是大賭客，所謂定期賣買，就是買空賣空，買空賣空就是賭。今天要講的就是交易所是不是一個大賭場？交易的人是不是賭客？定期買賣是不是賭？中國本來無交易所，有之卽自去年始。現在之證券物品交易所證券交易所等，營業十分發達，前途未可限量，一年之間有此成績，殊屬難得之至。國人當額首稱慶，不宜橫加誹謗，卽有缺點，亦當一一指出，促當事者改革可也。大凡新開辦之公司，無論大

令六便士是等於七十八便士，所以一兩是等於七十八便士，去除二十八萬零八百便士，就等於三千六百兩。於是再要將規元變成洋元，照市價七四算，等於四千八百六十四元八角六分。到此地有關係了，一千一百七十鎊是沒有變動的，七十八便士就有變動了。像銀行裏都有官率（Official rate），天天掛牌的。譬如說今天滙豐的門口掛牌，八十一便士就是等於一兩。在這上頭就發生出叫做暗盤，就是實在並不是照八十一算的，是照七十八算的。這樣就叫操縱。所以有了金銀，到處都吃虧了。在英美兩國間，一千鎊就等於四千八百六十六元，或者明天後天變了四千八百六十五元或四千八百六十四元了。這都可以曉得是供求的關係。但是中國在供求之外還要加上金與銀的關係，像今天八一，明天變了八一・五，這是供求的關係；但是到後天再一變而爲八五或九五了，那麼一定是銀子問題了。否則不致如此之速。所以中國是沒有一定的，沒有一定的事情，有誰敢做呢？豈不都是冒險麼？所以中國非統一幣制改用金本位不可。

整理幣制的手續是很複雜的；（一）第一步先將各省的濫紙幣收回；（二）第二步將各種洋元行市統一，（在上海已辦到了，此是吾國銀行團的功）（三）第三將上海的滙劃銀子廢去，（詳見銀行週報第一百七十五號徐寄廎先生的文章）（四）第四開辦上海造幣廠多鑄洋元；（五）洋元多了，即將規元廢去，一面亦請外人改用洋元；（六）上海銀兩廢去之後，其餘各埠亦必聞風興起，蓋各埠皆與上海有商務上的關係，倘上海不用銀子，各埠亦不用銀子，於是都改用洋元了，（吾國各處銀兩種類甚多，其相互之比例，可以高等代數之排列法推算之，如將規元廢去，則與規元相比例之各種銀兩，當然不能存在，李芳君曾著中國幣制統一論一書，頗有價值，其

在布疋商的所以恐慌，都是因爲金商的緣故。金商買金子，買而再買，買到金子漲，他們買的是期貨，當時是沒有金子的；外國銀行因爲中國人都去向他買金子，於是就打電報到英國去買金子。譬方說外國銀行有一千萬銀子存在英國，現在拿這銀子到英國市面上去買金子，於是銀子多金子少了，金子貴銀子賤了，期貨本來是買空賣空的，但是也不能不預備的，到了期也一定要交貨的，所以銀行也一定要英國去買的。這是金商的投機。

但是如果布疋商於定貨的時候就買金子，那麼就沒有危險了。譬如說八月定貨，市價一百兩銀子等於美金一百六十元，那時就買金子期貨，到十月交貨的時候付錢，這一百兩銀子是貨物的成本。以後將貨出售，一百兩銀子變爲一百二十兩了；這多出來的二十兩，是做生意賺來的，這是正當的辦法。但是爲什麼布疋商不買期貨呢？他也是投機。他想希望金子賤到五十兩，那麼他比較早買金子期貨可以多賺五十兩，再加上二十兩，豈不是一共七十兩麼？這樣就有危險發生了。因爲二十兩是正當的，五十兩是不正當的。投機有正當的亦有不正當的，現在疋頭商的投機是不正當的；因爲他把正當與不正當相合了，怎麼不要恐慌呢？所以這是三種人的錯：（一）布疋商——他應當早買金子，不應當做不正當的投機。（二）金商——因爲沒有了他，金子不會變動得如此之速。（三）政府——因爲他應當早早設法把幣制統一改用金本位或虛金本位。

金銀之與國外滙兌

譬如我們到英國去買一千一百七十鎊金子，每鎊等於二十先令。每先令等於十二便士。所以一鎊金子等於二百四十個便士，則一千一百七十鎊就是一共等於二十八萬零八百便士。多少便士等於一兩銀子呢？六先

金，金拿金鎊去買美金，美金的需求(Demand)大了，於是就漲，那麼平準的數目不能維持了，原來的四元八角六分六釐就跌至四元八角五分五釐。譬如說美國欠英國的錢，用美金還是不能的，只好去買金鎊，金鎊的需求大了，於是也就漲，那麼平準的數目又不能維持了，原來的四元八角六分六釐，就漲至四元八角七分七釐了。這種是滙兌上的變動。但是這種變動是很小的，只有一二位小數，因爲他們只有一樁供求的緣故；中國的變動太大了，因爲在滙兌上的變動以上，還有金子與銀子比較的緣故。現在報上天天可以看見，中國的疋頭商很恐慌，都要破產了，因爲他們去年定貨的時候，一百兩銀子等於一百六十元美金，在那個時候，他們定貨；但是後來到結賬的時候，金漲了，銀賤了，從前一百兩銀子等於一百六十元美金，現在漲到二百兩銀子等於一百六十元美金了，所以他們要倒了。外國人是不管什麼金貴銀賤銀貴金賤的，他只曉得要一百六十元美金就是了，所以布疋商要破產了。他們不出貨——就是擱在棧房裏，永遠不拿出來。這是很失信用的，最爲外人所看輕的。中國人只曉得濫投機，也不做個預備。從前金子賤的時候，所賺得錢，應該提出一部份作爲準備；乃計不出此，到恐慌的時候，就只好破產。所以中國政府若再不趕快整理幣制，統一貨幣，採行金本位制，那麼投機也無已時，恐慌也不絕了。

從前一兩銀子等於九先令八便士，現在金子漲到四先令八便士；推究金子漲的原因，不一而足，最壞的就是金商。他的目的是與疋頭商完全相反的，因爲他要希望金子漲，像一百六十元美金值銀子二百兩；疋頭商要希望金子賤，像一百六十元美金值銀子一百兩，所以這兩種投機人的目的互相衝突了。這是幣制壞的緣故。現

我們中國人用銀子，外國人都用金子，這個上面的轉折很大；政府借外債，如果銀賤金貴，那麼就要大吃其虧。近來銀貴金賤了，於是就有投機的事情發生，像現在的布疋商損失很多，這有好多的原因，下面要講到的。

金子與銀子兩樣混用是很不便的，譬如像某銀行的存款，美金，日金，金鎊，各種都有，多極了。他的賬上譬如說今年收現金存款一百萬元，賬上就是現金 $1,000,000 | 存款 $1000,000。到明年生意大了，收現金存款二百萬元，那麼賬上就是現金 $1,000,000 1,000,000 | 存款 $1,000,000 1,000,000。這是看得見的，我們一望而知的。但是譬如說二百萬裏有一百萬是銀子，一百萬是美金，而美金實在只有五十萬，因為比方市價是二銀元為一金元的，所以五十萬美金折成一百萬銀元。到後來金子漲了，兩元銀子買一元美金不夠了——像去年美金最小的時候，只值九角幾分，一百規元可買美金一百六十元，現在貴了，照昨天的市價算，一百規元只能夠買八十一美金了，那麼賬上的一百萬銀子數目就要變大了。人家看見銀行裏存款數目大了，都以為是生意好，存款多，其實並沒有好，並沒有多，不過金子貴一些罷了。所以這是外人所不易一望而知的。

但是如果中國用了金本位制，究竟有沒有弊呢？有是仍舊有的，不過少些及小些罷了。譬如像美國銀行裏存英金。每英鎊等於美金四元八角六分六釐，這叫平準（Mint par），可以曉得重量與成色的，這也有變動的，不過他們變了少——今天四元八角六分七，明天四元八角六分五——這是滙兌的變動，很少的。但是中國卻不然，除了滙兌上之變動以外，還有金與銀之變動。

又譬如說英國欠美國一千萬國債，英國一定要用美金去還的，因金鎊不能在美國行使，所以一定要用美

記麻煩不麻煩？中國有銀子，洋元，要兩種賬簿；又要往來存款賬分兩種簿子還不算，計算起來如何麻煩！計算恐怕有錯，又要覆核覆核又甚麻煩，所以幣制一壞，時間(Time)勞工(Labor)和精力(Energy)都白費掉了，這是很不經濟的一件事。

為什麼兌入兌出賬是要緊的呢？他們有什麼作用？是因為可以明白多少銀子買進來，多少洋錢是賣出去。譬如姓王的持票來拿銀子，我們就付 Debit 往存三千六百兩，收 Credit 現金也三千六百兩；如果他要洋錢的，那麼就付 Debit 往存三千六百兩，收 Credit 現金四千九百三十一元五角。這樣的賬夠了，為什麼一定要兌入兌出？因為這種樣子是看不出的，不曉得倒底有多少銀子是兌進來的。比方現在的賬上借方是七萬七千六百兩，姓王的人來取銀子三千六百兩，是在該賬貸方收三千六百兩；後來他來兌洋錢，即收入銀子三千六百兩，付出洋錢四千九百三十一元，同時又收到房租也三千六百兩，此兩個三千六百兩的數目皆登在借方，那麼豈不是人家看了賬不曉得那個是兌入那個是房租金了麼？但是有了兌入兌出賬就可以一查而知道有一個三千六百兩是兌入來的。

所以這種事是很要緊的，將來你們到銀行裏去，天天有兌入兌出，洋錢和銀子，煩不了的，非現在清楚不可。

還有金與銀之關係，要下次講了。

第五次

金與銀之關係

規	元
77,600 兩	

洋	元
100,000	4931.50
	95068.50
	100,000.00

兌	出(洋)
4931.50	4864.86
	66.64
	4931.50

兌	入(銀)
3600 兩	3600 兩

Combined Sheet

現　金	存　款
77.600(104864.86)	100,000.00 王(74000兩)
95,068.50	100,000.00 李
199,933.36	
66.64	
200,000.00 元	200,000.00 元

結賬是用七四算的，但是兌出的時候是照市價七三，現在少了六十六元六角四分了。如果照七三結賬，那麼兌入兌出都可以冲消，現在照七四算，洋元小了，兌入雖可以冲消，但是兌出就冲不消，少了六十六元六角四分，豈不是損失(Loss)了麼？但是這不是眞損失，是假的，因爲市價是時漲時落的，靠不住的。這樣看來，中國的簿

像以上這個樣子看起來，用七二算就銀行裏本位幣的數目多；用七四算，就銀行裏本位幣的數目少；多好看，少不好看，究竟爲什麽銀行裏要用七四算呢？這就是小心，銀行裏無論什麽都該小心的。

譬如姓王的持票來付三千六百兩，倘若拿銀子給他，當然不發生什麽問題，我們的賬上只要付姓王的銀子存款三千六百兩，收銀子三千六百兩。

但是如果他要取洋元呢？譬如照市價七三算——三千六百兩銀子是等於四千九百三十一元五角，那麽我們的賬上就要 Debit 往存三千六百兩，Credit 現金四千九百三十一元五角；因爲他存進來的是銀子，我們付給他的是洋錢。彷彿我們拿洋錢去買他的銀子，所以我們應當賬上再付 Debit 兌出四千九百三十一元五角，收 Credit 兌入三千六百兩。賬式如下：

洋　元

100,000	4931.50

兌　出（洋）

4931.50	

兌　入（銀）

	3600 兩

王某存款賬

3600 兩	77600 兩
74000 兩	
77600 兩	77600 兩

現在比方說要結賬了，我們銀行裏現存銀子七萬四千兩，洋九萬五千零六十八元五角，我們的各賬如下：

現在我們要做一個總賬，把這些數目加起來；否則，因爲有的是銀子，有的是洋元，做總理的要看的時候，不能夠一目了然的。所以做報告的時候，須把二個存款加合在一起，銀子須化成洋錢——用市價化——譬如說以七二來算洋元就得到十萬零七千七百七十七元七角八分，再加上洋元十萬，那麼本位幣就得到二十萬零七千七百七十七元七角八分。

九八規元	折合率	洋　數	洋錢存款	本　位　幣
77,600 兩	.72	107,777.78	100,000 元	207,777.78 元

市價是天天變的，有時漲，有時落；如果賬上都要照市價算，那麼豈非天天要把數目改動了麼？所以市價是不與的，一定要有一個標準 (Standard) ——就是七錢四分。但是標準的數目小，本位幣的數目就一定大；標準的數目大，本位幣的數目就一定小。就像七萬七千六百兩規元銀拿七二來算，本位幣得到十萬零七千七百七十七元七角八分，現在如果拿七四來算，就祇有得到十萬零四千八百六十四元八角六分了。算式如下：

規元存款	折合率	洋　數	洋錢存款	本　位　幣
77,600 兩	.74	104,864.86	100,000 元	20,864.86 元

法，只好拿去還洋錢，到了天津可以買好價錢，因爲天津的洋釐高。本來大家可以直接抵消的，而他們要如此的轉折，藉以從中取利。上海的銀行既吃虧了，等到將來上海的洋釐高了，天津的洋釐低了，也這樣報仇，這眞是壞極了。

天津是不用規元的，而用行化的。現在要簡單一點，就算天津也是用規元的。比方上海的規元是七錢二，天津的規元是七錢三；那麼十萬元錢拿到天津去，天津就可以變爲七萬三千兩銀子。先後比較，就賺了一千兩。倘是一抵消，就無錢可賺了。但是沒有這許多可以賺的，這不過是一個假設。

第四次

洋釐之與簿記

譬如說中國銀行，收到姓王的存銀規元七萬七千六百兩，同時又收到姓李的存洋十萬元，中國銀行自然要用兩種賬：一種是銀子的賬，一種是洋錢的賬。這賬是：

銀兩

77,600兩	

往來存款（王）

	77,600兩

洋元

100,000元	

往來存款（李）

	100,000元

又到上海來了，洋錢就賤了，洋釐就低了。人家不曉得這種道理，貨物的價的漲落，就以爲是供求的道理，這是最大的錯誤。

但是有人要問，爲什麼不把貨物的價格都用銀子計算，而把洋錢來計算呢？譬如說這貨物是七兩四，寫統計的時候，寫銀子可以了，因爲他有時高有時低，何以還要把銀子來化爲洋錢而寫洋錢呢？這是因爲貨物是有的用銀子來計算，而有的用洋碼來計算的。譬如說財政部的物價表上有一百幾十樣東西，幾十樣是用銀子來計算的，還有幾十樣是用洋錢來計算的；譬如一物是用銀子來算，而他物是用洋錢來算的，這兩樣東西就不能加在一起，非得把洋錢化爲銀子而寫銀子，或把銀子化爲洋錢而寫洋錢，否則是不成功的。譬如油一斤，柴一擔，加在一起，等於什麼呢？還是二斤呢？或還是二擔呢？隨便怎麼樣是加不起來的。

洋釐之與調款

譬如說天津某銀行欠上海某銀行洋十萬元，上海某銀行亦欠天津某銀行洋十萬元，這樣雙方所欠的數目既是相同，就可以互相抵消了，但他們是不肯抵消的。倘如天津的洋釐高，上海的洋釐低，——就是天津的銀子便宜，上海的銀子貴。上海的洋錢拿到天津去，天津就可以賺錢，所以天津就不情願以十萬貴的洋錢去抵消十萬賤的洋錢。這是什麼意思呢？譬如上海的銀行向天津的銀行討十萬元債，說是互相抵消。天津的銀行說不可以的。倘使天津的銀行有銀子存在上海的匯豐銀行的，他就可以打電報叫匯豐銀行賣出銀子買進洋錢，譬如說七萬二千兩銀子去買十萬塊洋錢還給上海的銀行；於是反問上海的銀行要十萬塊的債，上海的銀行無

洋釐之與統計

譬如這個禮拜的布價，每疋是十元，下個禮拜每疋忽漲了五角，變爲十元五角，再下個禮拜又漲了一角，每疋變爲十元六角。我們曉得這布價漲是有好幾個原因：供少，或求多，或同時供少而求多，或供雖多而求還要多，所以價錢要高漲；這種推想，一般普通的人大概都如此的。那曉得其中還有一種原因是普通一般人所不曉得的。

現在中國有許多貨物是不用現洋計算而用銀兩(Tael)來計算的。比方今天布疋等貨物的一個單位是銀子——就是每一塊洋值一兩銀子之七錢四。換言之，卽銀子七錢四值一塊洋錢，銀子七兩四就是十塊洋錢。明天仍舊是七兩四，那麼，貨物的價格仍是十元。倘後天銀子是七兩三了——就是每七兩三錢銀子等於十元洋錢。那麼算到銀元就變爲十元零一角幾了——就是，那貨物在前天的價是十元，今天就漲至十元零一角幾了。那貨物的價值照銀子算，仍舊與前天一樣。化至洋元就漲了一角幾分。人家看了，就以爲貨物的價漲了，以爲不是供少，就是求多，或就是同時供少求多，或供雖多而求愈多，不曉得洋釐從中作梗。其實供求一點不動，卽是貨物的價格還是和前天一樣，前天的價格譬如說每疋布是七兩九，今天仍舊是七兩九，不過因洋釐的關係，人家就看不出來。

爲什麼洋釐要貴呢？其中有一個原因。譬如說棉花茶絲等物上市了，要用洋錢，洋錢就貴了，洋釐就高了，因爲要以洋錢到內地去買棉花茶絲等，洋錢都流到內地去了。等這種市過了，內地的人要到上海來買東西，洋錢

從前上海的洋元是不統一的，有龍洋，國幣等等，都要貼水；而龍洋中又分廣東，江南，湖北等種種龍洋，又要互相貼水，總之有許多的比較，眞疋麻煩極了，但是現在倒是沒有了，統一了。這並不是政府統一的，是中國的幾個新銀行自己改革的。怎麼改革呢？當時恰巧外國金價大跌，外國銀行裏的墨西哥洋錢都到外國去買金子去了，市面上墨西哥洋錢沒有了，於是外國人只好用國幣，我國的銀行就乘此機會提倡統一銀元行市就達到目的。所以中國的銀行，對於這件事很有點功的，假使要靠政府是不行的，只有靠商人自己。這是第一層。

第二層洋釐之與鈔票兌現很有關係的，譬如風潮起了，銀行有一千萬鈔票在外面，別人都來兌換，那時銀行裏只有五百萬現銀，一定要受恐慌；但是如果洋貴銀低，就可以以洋買銀，到將來銀貴洋低了，就是銀子賣出來？像錢釐到七八的時候，以一萬元洋錢買進七千八百兩，等到七三的時候，再以銀子賣出去，就可以賺得五百兩。

第一種人到銀行裏來兌洋的，是不信任銀行，他恐怕在恐慌的時候銀行靠不住。第二種人是信任銀行靠得住的，他要來兌現不過要得現洋去做買賣投機的事以現洋去買銀子，所以兌現更加擁擠了。所以規元一天不去，那麼洋釐也一天不能去，洋釐不能去，那麼銀行也就痛苦受到極點了。

第三層要講到洋釐之與統計的關係了，時候已到，下次再講罷。

第三次

今天我要講的是：

寫十萬元，則賬上亦須寫十萬元，此十萬元與現洋合併，作爲二十萬元，且不能不合併，因不合併必須分現洋與京鈔爲兩欄，必須重印新賬簿，不但不經濟，亦且不合宜。但現洋與京鈔合併，總數就是不確實了。

鈔票講完了，現在講銀子：銀子普通分兩種：洋釐和銀拆，銀拆我現在暫且不講，先講洋釐。譬如銀元一塊，等於規元七錢二分——就是一個銀元，等於規元銀一兩百分之七十二。洋釐時高時低的，譬如絲茶上市，需用洋錢多了，於是漲到七三七四——像去年五四運動的時候，竟漲至七八。又譬如現在要付工部局電燈費洋十兩，付洋錢，怎麼算呢？就是拿今日的洋釐七錢二分去除十兩——十三元七角。過了幾天，洋釐漲到七錢八分去除十兩——十二元八角，數目就少了。所以我們就可以曉得洋釐愈高，那麼銀子愈便宜；洋釐愈低，那麼銀子愈貴。壞處在什麼呢？就像付電燈費十兩，市價洋釐七三，收電燈費的人，可以不算七三——就是比七錢三分少些，那麼他可以賺幾釐幾毫了，中國到處都是這個樣子，眞是壞極了。上海都是拿規元作本位的，洋錢倒是輔幣；但是規元實在是沒有這件東西的，付錢都用銀洋的，這不過腦筋中以此作個算數的標準罷了。因爲要這個樣子算一算，於是就百弊叢生了，所以要改革幣制，非把規元銀廢除不可。非但改革幣制先要廢除規元銀，就是改良中國人的道德，我以爲也先要廢除規元銀。爲什麼呢？因爲幣制一壞，道德也隨之而壞的；像火車上賣票的，譬如六角五分一張，我們給他大洋一元，或者讓他找，他照小洋計算；賣電車票的，我們給他一角小洋，只作十枚銅圓計算，而他們到上面去交賬的時候，一律照市價，這是很普通的事，大家都曉得的，但是這並不是他們自己不好，是制度不好，強迫他們不好的，所以這種壞道德，是要政府負責的。

貸借對照表

現金 100,000　往存 100,000

譬如又有一個姓李的同時存十萬元現金進來，若照原樣寫上賬去，那麼我們的往來存款賬，和貸借對照表就要以下的樣子：

往來存款賬

日期	姓名	利息	數目	付數	存結
十一月一日	王記	6000	100,000		100,000
十一月一日	李記	6000	100,000		100,000

貸借對照表

現金 200,000　往存 200,000

這個樣子，困難問題發生了，因為姓王的十萬元並不是實數，是京鈔，京鈔的價錢，時漲時落的，不滿十萬，現在簿子上王李二人加起來，共二十萬，那麼這個數目不是真的，當然是假的了。幷且我們銀行給姓王的收條上，一定寫十萬元，斷不會照鈔票的行市而寫的。若收條上只寫鈔票的行市，那麼，今日的行市是五四，收條上須寫四五，明日的行市跌至五二，應該將原收條收回，換一新收條改五四為五二；至第三日，行市忽漲至五六，又須改換收條改五二為五六；如是改換，殊覺不便，且不勝其煩；故收條不能寫行市，只能寫票面數目十萬元，收條上既

與我前次所說的稍有不同;關於財政部,交通部借款的事情他有的,六五以上以下的事他沒有的,這是外人所不知道的。

譬如此次政府發六千萬九年公債,在外面祇有三千六百萬京鈔,其中交通部有二千一百萬,其餘各銀行,錢莊,投機富商,和個人零星存入銀行的一共有多少;這交通部的鈔票,是不流通的,抵押與人家的,是從鐵路上收進的。安福系要求交通部籌款,於是交通部就抵押給銀行,銀行再借給財政部,財政部用出去,流到市面上,所以這二千一百萬也在三千六百萬以內。但是為什麼要發六千萬公債呢?因為財政部向各銀行借來的款,應該付還,所以多發二千四百萬,銀行如果不要公債錢而要鈔票,財政部沒有鈔票,只有公債,於是財政就叫交通部要求各銀行交還鈔票。銀行拿不出來,只好收公債做抵押,其結果以圓通辦法,兩面取消。

三千六百萬鈔票收回去之後,市面上的票子少了,漲到五六以上,於是就還鈔票。

以上所述,係京鈔的投機。今天我要講京鈔在簿記上也有很不好的地方,很大的影響。譬如一個姓王的存十萬京鈔,到銀行裏來?我的往來存款賬上是:

往來存款賬

日　期	姓名	利息	數　目	付　數	存　結
十一月一日	王記	6000	100,000		100,000

我們的貸借對照表 (Balance Sheet) 上是:

經漲了，算是六四，這樣一進一出，每一百萬元又可以賺數十萬元。

但是我們應該曉得，這種投機是極可惡極不好的事業。間接影響到商務上去；商務因之不會發達。因爲這樣你借給我，我借給你，很可得利，商業上之放款就沒有人肯做了。商務上要借款時候，利息就很高；所以現在北京商務借款的利子極高因之商務大受影響，（北京利高原因甚多，此其中之一）而最壞的是財政部與交通部的投機。

交通部因安福部要用現錢，就向某某去借現洋，譬如說一百萬，拿各路收入的中交鈔票爲抵押品。譬如說財政部亦要錢用，也向某某去借款，他就把交通部作抵押品的中交鈔票借給財政部。近來命令下來，中交鈔票到明年作廢了；至明年一月完全要收回去，或作存款，或買九年公債。交通部於是急起來了，就向某某索還抵押品；但是抵押品已經借給財政部了。所以交通部無法，只有希望中交票價跌，價跌他們可以買回去；財政部却希望中交鈔票價漲，價漲至六五以上他們可以用中交鈔來還借款。你想同是一個政府，已經互相衝突了，一望他高，一望他低。故現在吾國的幣制壞極了，非改革不可。但這些事情，我們在書上是看不見的，亦不是幾個外國的哲學家所能改造的，非經濟學者與辦事的人細細的互相研究不可。

今天時間到了，等到下次再繼續講下去。

第二次 九年十一月二十日

上次我們講到北京中交票投機的事情，最近一期的銀行週報（第一百七十二號）也有的，但是他所說的

去，都記在賬上。等到一個月告終的時候，就總結一結。這種在英國是十四天一結，美國是一天一結；這是因爲他們的交易多，所以一天一結。這些還都是普通的投機；尙有一種無形的投機，這是人家所不曉得的了。

現在北京的銀行，其做這種投機事業的，沒有不發財的。這種投機怎麼樣的呢？就是財政部借款。

中國的財政部是很窮的，所以一等到要錢用，就是向各處借款。譬如說財政部向某銀行借款一百萬，銀行付他的是鈔票；他們就預先訂好合同，還款的時候，倘鈔票在六五以上，那麼仍舊還鈔票，倘還款時鈔票在六五以下，就要還現洋。這種法子兇極了，財政部要錢用，無法，只好服從。但這一方面也有很充足的理由：譬如說鈔票在六五時借出，還的時候跌至四五了，放款的人豈不是太吃虧嗎？又如上次好幾個人向我借錢，那時鈔票是八五，等到還我的時候，鈔票已經跌至六五了；利錢非但沒有，反吃虧了二十塊錢。所以這種合同訂得也很有理由。財政部既與銀行訂好了合同，等到還款的時候，譬如說票價恰巧跌至六四；銀行向財政部討債，財政部無法——只好拿鈔票去買現洋，還給銀行。這樣那銀行的錢就賺足了。他借給財政部只六十五萬——因那時鈔票六五，一百萬元鈔票只值六十五萬。還款的時候倒得到一百萬元現洋，這上面已經賺了三十五萬：外加利息，少說一點，算他是二分錢，又是二十萬元；這樣一算，他賺得的錢數，眞是駭人聽聞的了。那時市上的鈔票必定大跌，因爲財政部用鈔票買現洋來還債的時候，鈔票都流到市上來了。於是那銀行就拼命把市上的鈔票再收買進去，等到市上的鈔票被他收完了，鈔票又漲起來了。財政部再要用錢的時候，再向他借，他再將那鈔票借給財政部；這上頭他又可以賺不少的錢。譬如他收買進來的時候，票價很低，作他是五四；現在借給財政部的時候，票價已

這種投機的事業，是容易曉得的，恐怕普通一班人都知道的；現在我們來講些普通一班人所不知道的投機事業。

有種投機，叫做買期貨。譬如在一號，中交鈔票是五二——就是中交鈔票每元值現洋五角二分，甲預料十天以後必定要跌至四二——就是中交鈔票每元值現洋四角二分；於是以中交鈔票一千元照五二賣給乙，約定十天後交貨——鈔票。倘十天後果跌至四二，甲就向丙處照四二買鈔票一千元來還給乙。這樣甲在乙處賣得五百二十元，在丙處只付四百二十元，可以賺得一百元。倘十天後忽漲至六二，那麽，甲就要倒出一百元了。

有時他們這樣的；譬如在一號，中交鈔票是五二，甲預料到月底必定要跌至四二，乙預料到月底卻必定要漲至六二；於是甲以鈔票一千照五二賣給乙，約定月底交鈔票。倘月底果跌至四二，甲付鈔票給乙時，乙不要鈔票，照四二轉賣給甲，只要找洋一百元給甲就可以了。倘到月底漲至六二，那麽，乙交運了；甲須找洋一百元給乙。這樣找出找進，亦用不着什麽現貨。只要到期照票價的高下找錢好了，即俗語所謂賣空買空。

還有一種三個人的投機；譬如甲以中交鈔票一千元照五二賣給乙，約定月底交貨。其時鈔票漲至五四。乙就以五四賣給丙，亦約定月底交貨。倘到月底跌至四二；照理甲應該付鈔票一千元給乙，收洋五百二十元；乙付鈔票一千元給丙，收洋五百四十元；乙從中賺得二十元。但是他們的手續卻不是這樣繁雜的；甲直接將鈔票付給丙，收洋五百二十元；乙向丙取洋二十元，這筆賬就算勾消了。

這種投機現在很多。如現在上海的交易所，什麽交易所的股票，今天你賣給我，明天我賣給他，這樣買來賣

現在講到吾國經濟上的改革了。改革吾國的經濟，沒有再比改革幣制要緊的了。改革幣制是一個根本問題；幣制不改良，商務就永遠沒有發達的希望。舉一個例來證明；譬如說一個美國人，到中國來做生意，從美國買了十萬美金的貨物到中國來銷賣。譬如說十萬美金等於二十五萬元中金。他若在中國將貨物賣完了，共得到二十七萬洋元，那麽他共賺得二萬洋元。倘他將貨物剛剛賣完的時候，恰巧美金大漲，銀子大跌；假使說那時二十七萬洋元，只值九萬元美金；那麽他非但賺不着這二萬元洋元，倒反蝕去了一萬元美金。你想這樣那個人再敢冒這個險去做生意？倘若金銀沒有漲落；一元美金假如規定了等於洋元二元二角五分，那麽做生意人亦膽大放心了。所以我說，要中國強，非中國的實業發達不可；要中國的實業發達，非改良幣制不可。換言之，中國的幣制不改良，中國的實業決不會發達；中國的實業不發達，中國可也就沒有發達的希望了。

但是中國的幣制，什麼地方不好，我們必先要曉得他不好的地方，然後纔可以對症下藥。譬如醫生治病，不曉得病的原因，亂開藥方，非但不能把病治好，並且有時還要危及生命呢。

現在北京中交鈔票的投機事業，最是利害。自洪憲時五月十二日，國務院命令中交鈔票停止兌換，因之一時中交鈔票大跌，那時各省有很多不贊成的，上海亦極不贊成，京鈔漲跌無常，今天五四，明天六三，後天四三，大後天四八四九，時漲時落。如前次某軍閥帶兵進京，忽由六幾跌至四二。這樣漲落不定，一等到有事的時候，就有投機的人出現了。譬如說中交鈔票跌至四二的時候——就是，一百元中交鈔票只值四十二塊現洋錢。那些投機的人就將票子拼命買進，等到票價漲的時候，再將以前買進的票子賣出。這樣賤買貴賣，從中得利。

他也沒有想到單獨進行，所以失敗；弄到後來，張之洞就大大的反對，這就是學者未與辦事人互相研究的結果。

第二個人亞當士(Adams)他就好了。他是交通部請來改革鐵路會計的。那時中國的鐵路會計制壞極了。譬如津浦鐵路，北段是德國制，無論什麼，如工程師及其他一切，用的都是德國制度，所以會計也用德國制；南段是英國制，無論是工程師，會計及其他一切，用的都是英國制度；一條鐵路同時用了兩個管理。又如京漢鐵路的會計用比國制。正太鐵路用法國制，滬寧鐵路，滬杭甬鐵路用的是英國制。所以那時中國鐵路的會計制，亂七八糟，不好極了。於是交通部特請他來改革。他到了中國，就把各路的會計員請去，實行那學者和辦事人互相研究的法子。果然一年後，就把中國的會計法統一了。所以現在全國有了統一的會計制(Uniform accounting)。我說中國什麼東西都不能夠統一，獨有這會計制倒很統一。倘亞當士不去和各路的會計員商量，就不會成功的；會計員沒有亞當士的幫助，自己去改良，亦是勞而無功的。所以有些地方應該細細的研究，謹愼從事，和辦事員互相研究後，再下手改革。

有種事現在就可以改革的；但有種事却須預先預備起來，等到將來才能下手。

例如現在上海的商家，大公司，大銀行，有許多應該快快動手改革的地方。像他們星期日的不休業，如先施公司，永安公司等及其他大公司大銀行等，到了星期日還是開着門做事——但有幾家銀行，在星期休業半天的。這樣太不應該。做工的人永遠沒有休息的日子，未免太苦了。這種事情却用不着預備的，亦用不着等到將來的，要改革立刻就可以改革的。

可以制服他們。所以要改革無論什麼，都須謹慎從事；先要研究，分別先後，然後再下手。

第一，改革，改革學者和辦事人須互相研究。學者懂得學理，而沒有經驗；辦事人有經驗，而無學理的研究。所以，要改革，學者無辦事人是不成功的，辦事人無學者亦不中用的；學者和辦事人在一起互相研究，這改革的事業，就可以事半功倍了。我們看了金琦(Jenks)與亞當士(Adams)的成功與失敗，就可以曉得了。

在一九〇三年的時候，中國政府因銀價大跌，金價日漲的不好的現象，就請外國人到中國來幫助整理。那時墨西哥亦有與中國同一的現象，亦請外國人去幫忙。於是美國政府派了三個人出來。兩個人到墨西哥去了，還有一個——就是金琦——到了中國來。金琦本是一個經濟博士，他到了中國，就上了一個條陳，主張用虛金本位——什麼是虛金本位，今天亦不能詳細的講。大概就是對外用金，對內用銀；金銀要有一定的相當的比例。譬如現在的金銀就無一定的比例。例如今天一百兩(Taels)可以買美金九十五元，明天却變成九十四元，後天九十三元，大後天九十六元。這樣時高時低，漲落不定，做生意的人很危險的。假使金銀有了一定的相當的比例，規定一百兩爲九十五元美金，就不會有危險了。這是虛金本位的大概。金琦主張用這個法子，他的毛病是在不熟悉中國的情形，他要改革中國的幣制，應該先跑到內地或上海等處去和各處的商人商量；他到了中國，與官場接洽後，就主張用虛金本位，那有不失敗的呢？他以爲印度用了虛金本位，結果很好，所以又用到中國來。他不曉得印度是用盧布的；十六盧布等於一磅英金，這是很容易的。中國却各處都有銀兩與洋元——多極了，不如印度只有盧布。兩國的情形不同，他却沒有想到。必定先要統一中國的幣制，然後可以實行虛金本位，這一層

(四)北京中交鈔票的投機事業——(一)借款與政府。(甲)北京商務之不發達，以利甚高。(乙)利高而還本之條件酷。(丙)獲利之巧計。(二)財政交通兩部之投機。

今天所要講的，是隨便什麼書上都沒有的，是我們中國自己的問題。現在我們在學堂裏所讀的都是外國書，什麼算學咧，商業咧，科學咧，沒有一本不是外國書。外國書當然是極要緊，因為研究這些學說的中國書很少，不得不用外國書來運輸這些學說；但外國書講的都是外國的問題，中國的問題，外國人是不清楚的；要是中國人自己不去研究，那麼，就沒有人去研究了。我今天講的是吾國經濟上的改革。這是一個極大的題目。

講到改革兩個字的意思，是和改造一樣的。改造就是改革，所謂舊去新來；但必定先要有破壞而後才能改造。我國現在的經濟上，要改革的地方很多，如銀行，貨幣，保險，公債等都應該改革。但這許多題目，我們亦不能都講，只好分開來講；所謂不求其博，只求其精；無論什麼要是博而不精，是沒有用的，所以我們分開來細細的講。

我要講的是吾國幣制之改革。因為幣制要是改革好了，銀行問題也可以解決了，匯兌也容易做了。

我不是說過，先要有破壞而後有改造；但破壞是容易的，改造却很難；倘若不能改造，就不要破壞。倘沒有預備，就去破壞，那麼就要糟了。譬如屋子，破壞他是很容易，要造他却很難，所以改造要謹慎從事。不好改造的不改，等到將來可以改造的時候再改。譬如說宗教；像內地的老太婆，一天到晚念經，這是他們的一種信仰心，或者以前他們做過壞事，等到年紀老了，就想修修後世。倘若你對他們說這些都是假的，把他們這種信仰心打破了；他們什麼都不懂的，學問也沒有的，他們就要無惡不為了。故他們在沒有受教育之先，只有迷信 (Superstition)

開礦，不用掛慮金錢問題了。

(三)財政銀行(Financial Banks)

財政銀行是造鐵道一類的土地信用銀行，十年後，二十年後，或者一定可以賺錢，至於鐵道，是不能一定的了。像滬杭甬鐵路，年年蝕本的，幸虧交通部還有別條鐵道，可以平均平均，否則是一定不能支持這種營業，只有大資本家可以做得，他們如果有一千萬家產，蝕了一二十萬不以爲奇；像李純死後有二百幾十萬家產，他自然可以拿五十萬捐南開大學，五十萬助賑；要是換了我們，辦得到麼？

現在我們可以解決這個問題了，就是世界上一定要有危險，危險是社會進步的要素。我們存款如果要怕危險，想避危險，於是就到商業銀行裏去；如果不怕危險，要想冒險，那麼就看資本的多少，酌量存到財政銀行裏去。

吾國惡幣之影響

九年十一月在吳淞中國公學演講

朱樸　孫錫麒　筆記

(一)破壞易而改造難，故須謹慎從事——(一)學者與辦事者應該互相研究。(二)金琦(Jenks)的失敗——印度與中國的情形不同。(三)亞當士(Adams)之成功——統一賬目。

(二)改造的時候，必須分先後——(一)有可立時改革者。(二)有須等到將來方可改革者。

(三)吾國經濟上的改革之重要，莫幣制若；但要改革，必須先知其利害而後始可分別先後，力事改革。

洋大學去讀書了，到後來又出洋。現在出洋回來後，只要想到書店裏去看看新書，最好每天出一本。又像窮人，他的慾望在衣，食，住；如果有人去供給他受教育，不去供給他衣，食，住，他當然不願。又譬如一個受過五六年教育的女子，她的父母仍舊照老法去叫她靜坐深閨，她一定不肯的，她要到外面去謀職業，辦學堂了。所以慾望的變遷，是不能夠曉得的。

從以上的看起來，我們就可以曉得社會一定要有改變（Change），有改變就有危險，所以舊式報章不能與新式報章相競爭；彙司不能與先施相競爭，有改變與危險，社會方纔能夠進步。學識，經驗，只能夠減少危險不能夠消滅危險。

但是這個學說，完全與從前的衝突了，要調和，究竟怎樣解決呢？於是就有以下三種銀行：

（一）商業銀行(Commercial Bank)

商業銀行是專門做穩固營業的，他們必定先要有了貨物，然後肯放款，並且是短期放款，大都在三個月以內，至多不能過一年；冒險事業是他們所不敢做的。

（二）土地信用銀行(Land Credit Banks)

土地信用銀行，就是像農工銀行，實業銀行等類，到各地去開礦的。他們至少要五年期限，而結果如何，還不能夠知道。所以他們要是照商業銀行的短期存款制度，是不行的，他們是公債制度，不收存款的。他們的制度是叫做長期社債，這種社債，利息很高，期限很長，大約要一二十年後可以還款，因為他們可以安心的去

社會上的事，變遷得很快，很多。克拉克氏（Clark）所著的經濟思想之要素（Essentials of Economic Thought）一書中說：社會有兩種變遷：一種是靜的（Static），這種變遷是社會上所看不見的；一種是動的（Dynamic），這種變遷是社會上所看得見的。平靜的變遷，就像平浪的海，我們永遠看不見的；學的變遷，就像有浪的海，浪上浪下，我們常常可以看得見的；不過平浪的海我們則看不見，然而一看見有浪的海，就理想中常常要想到平浪的海了。社會的變遷亦如是，靜的社會我們看不見的，因爲社會常常有變動，以下幾種是其最大的：

（一）人口（Population）的變遷　這種變遷，是看不見的；譬如今天世界上有幾億兆人，明天生了幾個，死了幾個。

（二）資本（Capital）的變遷　譬如今天有多少，明天有戰爭了，損失多少。都是不能夠曉得的。

（三）方法（Method）的變遷　像報紙；現在的上海報紙，一切形式，內容，都和從前的老報不同了，這是方法的變遷，我們預先不能夠曉得的。

（四）組織（Organization）的變遷　像從前上海彙司公司的生意很好，到現在先施，永安一開，彙司就大遜於前，這是他的組織沒有先施，永安好的緣故。組織的變遷是不能夠曉得的，要是能夠曉得，那麼彙司應當改良於先了。

（五）消費人慾望（Consumers Wants）的變遷　消慾望的變遷，是天天變的。就像我從前年少的時候，我想將來能夠到上海去讀三五年書，懂一點英文，做一點小生意就夠了；那曉得到了上海以後，就想到北

够有進步；但是實在危險在天然一方面是並沒有的，危險不過是一種心理(Mind)作用罷了。

像銀行對於無貨放款，在天然上並沒有什麽危險，不過他們的心理上以爲危險罷了。

又像有兩個人騎馬，一個會騎的，奔走得很快，並沒有什麽危險，而一個不會騎的連上去都不敢，他以爲很危險了。

又像造一座高房子，匠人立在屋頂上造並沒有什麽危險，而在我們不會造房子的人看起來就覺得很危險了。

又像我們開礦，因爲未開以前不曉得究竟有沒有礦，所以覺得危險，而在上帝，他曉得的，就覺得沒有危險的。

又譬如像哥命布 (Christopher Columbus) 從前尋覓新大陸，當時他在海裏又不曉得方向，路徑，晴陰，風雨，當然很危險；現在我們出洋，有指南針——可以看方向；有天文台——可以曉得風雨；有無線電報——可以通消息；便利如是，當然沒有危險了。

所以危險在天然上是完全沒有的，都是在人的心理作用上；世界上要有學識 (Knowledge)，有經驗(Experience)就沒有危險，反是，就有危險。

像銀行裏請一個經理，如果他是有學識，有經驗的，銀行裏就不會有危險，反是，就要有危險。但是有了學識，經驗，只能够減少危險，決不能消滅危險，因爲未來的事是料不到的。

我們到蒙古去開礦，是一件最靠不住的事，因爲資本家必定先要拿本錢去買機器，雇礦工，然後纔能夠動手，成功與否尚不可必；如果要是照銀行先有貨物然後放款的規程去做，豈不是蒙古的礦永遠不會發現了麼？世界永遠沒有進步了麼？所以這次的學說，是和前次的衝突的，因爲商業銀行爲謹愼起見，必須先見貨物，而後始敢放款，若到蒙古去開礦必須先帶資本，而後始能見貨物，豈不相反嗎？我們怎麼樣去調和呢？現在大略說說：

世界上有錢的大資本家，眼光都很遠，像美國的鋼鐵大王，煤油大王等，都有計算未來的能力；但是我們亦斷不會次次成功，總有幾次失敗的。像這次歐洲大戰前一二年，他們開礦，不料到開戰後，礦工都當兵去了，於是礦也開不成，油也不能夠運到外國去，大蝕其本！但是事前他們怎麼能夠料到呢？這是不過冒險罷了，冒險是能夠進步的。就像新文化運動，若是沒有陳獨秀，胡適之等冒險，怎麼會有今天的成功呢？所以如果都要像銀行這樣的小心，那麼世界上也永遠不會有新發明了。

從前澳洲（New Zealand Australia）某地方，有一塊金礦，叫 Thomas Gold Field，起初礦學專家都去看過，說沒有金礦，但是後來有幾個資本家偏要去冒險，竟開到許多的金子。現在歐美各國的金子，差不多都是從那裏來的。所以從前歐美各國用「金本位制」（Gold Standard）的很少，現在已經很多的了。要是從前沒有這幾個資本家去冒險，那麼就現在金子一定要不夠用，「金本位制」的國永遠不會增多。所以我們中國若是要想改「金本位制」，非有幾個冒險家不可！

關於危險（Risk）這個問題，我去年在北京大學曾經講過。我說：世界上無論什麼都有危險，有了危險纔能

應做之事，但在美國商業銀行亦可以做；但無論如何第三種之鐵路建築，與第四種之開採礦產，均非商業銀行應有之事；因這種事業，究竟可靠不可靠，實一疑問。但欲使國家發達，其人民必須有冒險性；否則，築路開礦等大事業無人去做，倘復成何國家，西人謂社會的進步，根於進取性，良非虛語。此由看來，社會必先有冒險性與進取性，而後方有進步；而商業銀行不能做冒險的事，豈不是成了一種難解決的事情了嗎？今日時候已遲，如何解決，請待下次演講時指出。

第二次

前次所講的結果是：

先有貨物然後纔有信用，信用能够造成現錢，所以銀行放款一定要有貨物。

譬如：

甲賣貨物給乙，甲寫一張匯票(Bill of exchange)給乙，乙就簽字承諾，一月後付錢；如果甲一時要錢，而期限還沒有到，於是甲就拿這張定期匯票到銀行裏去貼現(Discount)，換現銀。銀行裏看見了票上有確實的貨物，就付款，倘沒有貨物，所出滙票成爲空票機，銀行斷不肯冒險貼現。

但是照這個樣子看起來，商業銀行都要有靠得住的事方纔肯做，靠不住的就不敢做，那麼世界怎麼進步呢？

譬如：

款當然收回支要當然不能當錢用；是信用可以造現金，而資本可以造信用，沒有資本就沒有信用，沒有信用就沒有現金了。如工廠開支甚大，出貨不能暢銷，是完全一蝕本的事業，其已有之財產不甚值錢，是其資本已甚缺乏之內容十分空虛，外人一知其眞相信用頓失，不能當錢用；是信用不能造現金的原因在資本缺乏可知。資本可以造信用，信用可以造現金。梅氏謂信用可以造資本，實大錯而特錯。但梅氏之意，資本二字與現金二字互用，現金視同資本，故云信用可以造資本。

借款的可靠與否，在簿記上是看不出來的，要使銀行不危險，簿記統計是沒有用的，簿記不過是一種手續；要曉得將來的變測，非從全體上打算不可。

總之，要防止將來的恐慌，必須要謹愼從事，先要考察實在是否有貨物，是否能够暢銷，然後再借款。若有貨而不能暢銷，等於無貨，無貨即等於無資本。

有時有貨物亦會有恐慌，譬如一塊好田，平日無水無旱，田主向銀行借款，銀行付款給他，當然安然無事。但是倘若有人要到蒙古去造鐵路，向銀行借款，倘若這條鐵路造好後，生意不好，款子收不回來，銀行豈不是要起恐慌嗎？

又譬如有人要到某處去開礦，向銀行借款，倘若礦開出來不好，款子又收不回來，銀行豈不是又要起恐慌嗎？所以貨物亦要細細的考察，究竟靠得住靠不住。

以上所說的四種事業，第一種磁器業，當然在商業銀行範圍之內；第二種耕種業，在德國日本爲農工銀行

變成現洋，錢莊要錢用的時候，又可以將票送交上海代理店托其代收。——現在中國還沒有眞正中央銀行，但無論如何將來總會有的，如中國銀行，將來必定能夠成一中央銀行，江西磁器店就可以在江西銀行貼現變成現洋，江西銀行如需款甚急，又可以在中央銀行重貼現變成現洋，這樣磁器店貼現可以用現金，銀行到中央銀行貼現，又可以用現金這樣看來，對於梅氏的學說「信用就是資本」似乎不錯。因信用票據能夠變爲現金。但信用能造現金，決不能造資本，（詳後）對於克氏的學說「時間信用」亦不錯，因先施公司所出的是期票，不是現洋，一物同時不能二用，磁器當然同時不能二用，這樣二氏的學說就可以合起來了。但是其中最重要的是磁器，沒有磁器就沒有期票，沒有期票就沒有貼現，也沒有時間信用了。我們研究銀行，須注意在這一點，銀行若借款給人家，須預先考查有沒有實在的貨物（Goods），倘沒有實在的貨物而濫做放款，那就非常危險，倘眞正有貨的，就可以放心大膽借款，不要緊的——意料之外的災禍，如貨物被燒，另外又是一個問題，否則濫借款給人家，將來必定要起恐慌。

又如某工廠，其內容是不堪設想的，但外人皆不知道，所以其股票時價不跌，主持工廠者又百方造謠，使股票時價漸高，遂以股票向銀行抵借款項；因票價提高可以多借，一面借出，一面又將所借數目作存款，可以憑支票提取。支票可以當現金用，是信用可以造成現金。以後工廠的內容，逐漸洩漏，外人都知其股票不值錢。股票的時價一落千丈，銀行急來索債，他的支票不能流通，即不能當錢用，是信用可以成現金，沒有信用就沒有現金了。但信用何從而來？就此一例看來，可知其從資本而來，工廠內容空虛，因其資本缺乏；資本缺乏，股票當然跌價，借

二準備金，一物豈不是同時又二用嗎？由此看來，克氏的學說在中國又像錯了——但是研究下去，實在是不錯的。

梅氏的學說錯不錯呢？亦有錯的地方。

譬如某甲是無錫的米商，上海某乙要向甲買米，向銀行借款——銀行給鈔票——一萬與乙，乙交與甲，甲就將米交與乙，乙將米再轉運至外國，外國就付現洋給乙，乙將現款拿去還給銀行，取消以前的借款，銀行就將現錢去贖回他以前發出去的一萬元鈔票。銀行借款給某乙，是相信某乙，乙給鈔票與甲，甲要的是相信銀行，但是無論如何，究竟先有米，——資本——而後有信用，倘使沒有米，乙亦不會向銀行借款，銀行也不會給鈔票與乙，乙也不會給鈔票與甲，信用亦無從成立，故必先有資本（米）而後始有信用；若說信用可以造資本，那麽，豈不是先要有了信用而後才有資本——（米）——嗎？這是根本顛倒，豈不是大錯嗎？我們應該說資本製造信用才對咧。

這樣看來，二氏的學說都有長短。

克氏是個學者，研究商業的，所以從商業上的觀察而下斷語，梅氏是一個銀行大家，從銀行上觀察，倒底二人的學說都是一樣。

我們現在要把二人的學說，合在一起，成為中國的學說——就中國的情形而論，二人的學說，儘管可以合在一起。譬如先施公司到江西去買磁器，先施自己可以出一種期票給磁器店，磁器店就可以賣與江西的錢莊，

兩個月後付款，兩個月到了，某甲就可以去取錢，這是時間的問題。所以信用有時間以爲要素，但不能製造資本。

但是無論如何，二人的學說看起來似乎不同，其實是相同的，不過他們二人的觀察，各有不同。

現在我們且將這二人的學說來批評一下。

克氏說「有信用就有時間。」但有時却不必定要有時間，如兌換劵就沒有時間，要求卽付，無論什麽時候到銀行去取錢都可以的，這樣豈不是就沒有時間了嗎？

他又說：「一物同時不能兩用。」照我上面所講的收買藥材的例子上看起來，固然很對，藥材既到了寧波，溫州人決不能再用了；但我們細細的研究下去，有的時候，一物同時亦可以兩用的。譬如某甲存錢在興業銀行裏，他要用錢的時候，就寫一張支票到各處去用，不必向銀行去取現錢，他的現洋，仍舊放在興業銀行裏不動，某甲拿了支票，在外頭可買物買貨，到處發生效力，同時他的現洋放在興業銀行裏當作銀行的準備金用，這樣一物豈不是同時二用嗎？由此看來，克氏的學說，就不對了。

現在上海的銀行借款給同業，叫做拆票，是沒有抵押品的借款，銀行要用錢的時候，在兩天以外就可以將這種拆票收回，所以銀行又拿這種拆票當作第二準備金，這樣一方面錢莊拿了拆票去用，一方面銀行又拿來當作第二準備金，一物豈不是同時二用嗎？這樣就中國的情形看來，克氏的學說又不對了。

又如同業存款，上海的浙江銀行須預先存款在北京的某銀行，備匯兌的用，倘使某甲要匯款到北京去，就可以向浙江銀行買一張匯票送到北京的銀行去取，但是這同業存款，亦可當做第二準備金，既充匯兌又當第

杭州人與上海人可以同時騎同一匹馬了，天下決無此事。

這樣看來，二人的學說，似乎完全衝突了。

我們再來研究一下，我們曉得藥店的藥材，是到各處去收買的，所以中國藥店總說是「道地藥材。」現在譬如寧波是一爿大藥材店，派人到溫州去收買藥材，溫州某甲賣藥材給收者，但某甲付貨給收者，收者並不當時付現錢，不過給某甲一張期票，寫明何時何日寧波的錢莊付某甲錢若干，到期某甲就可以去取錢。倘某甲不相信藥店，或錢莊，這種期票他就不要了。所以某甲須相信藥店或錢莊，這就是信用。但藥材是資本，藥材到了寧波，就是資本在寧波，某甲沒有了藥材，當然也沒有資本，信用不過是一個時間的問題。時間問題，就是先交貨而後取錢，怎麼可以說是製造資本呢？這樣看來，克尼司的學說的理由也很充足。

但是我們不能說兩個人的學說是錯的，或者那一個是錯，那一個是對的，不過他們的觀察各有不同。梅克里奧特是研究銀行的，所以他在平日銀行上所見的着想。譬如本校向中國銀行取了鈔票來發薪水給教職員，教職員拿了這種鈔票，就可以當錢用。倘若本校自己寫了些紙頭，發給教職員，他們當然不要，同是一張紙頭，何以一種他們要的，一種他們不要呢？這就是銀行有信用，他們相信銀行，曉得這種紙頭拿出去可以當錢用。這樣，銀行因為有了信用，就可以發紙票當錢用，豈不是信用可以造資本嗎？有信用就有資本，豈不是信用就是資本嗎？梅克里奧特是研究銀行的，所以他從這點上着想。

克尼司則從商業買賣上着想，像我上面所說的寧波藥店派人到溫州某處去收買藥材，藥收到了，僅允許

用，譬如向丁買物，就給他一紙支票，丁就可以到銀行去取錢，但仍舊是沒有現錢可見，不過在賬上，將某甲的錢轉到某丁的賬上而已。這樣來往，無現錢可見，要是沒有信用，怎麼可以呢？有了這種信用，無論做什麼事都可以，譬如某某用了這種信用，去開墾一片荒地，就能生產了，那麼，信用不是能夠製造資本嗎？信用豈不就是資本嗎？這樣看來，梅克里奧特的「信用可以製造資本」那句話的理由很充足。

克尼司的學說，恰巧與梅克里奧特的學說相反，他說信用決不能造資本的，他說兩個人在同時決不能用一物的，譬如一匹馬你騎了去，同時我就不能騎了。

譬如上海的綢緞莊大綸，寫信到杭州去買綢緞，照中國的習慣是不當場付錢的，等貨到了，大家記在賬上，如杭州的賬上是付給大綸多少綢緞，大綸的賬上是收到杭州的綢緞多少，要等到月底，纔付清一部份，其餘的還要等到節上付，直到年底，纔完全付清。

這樣杭州何以肯先交貨而後收錢呢？無非是信用。但這不過是時間的問題，叫做「時間信用」（Time credit）譬如杭州在三月交貨大綸，到五月付錢，在這兩個月當中是信用，所以他說有信用就有時間，無時間就不成信用。

他說信用決不能造資本，譬如杭州已將綢緞交給上海的大綸，綢緞是資本，那時資本當然從杭州到上海，倘信用也是資本，信用在杭州，豈不是同時在杭州亦有了資本嗎？杭州上海都有了資本，豈不是一物同時能二用嗎？譬如杭州的一匹馬已經借與上海人騎了，上海人有馬可騎，杭州人決不能同時騎馬了。若信用亦是資本，

政治上的變化，在在都要影響到銀行。然無論是政治上的恐慌，經濟上的恐慌，總是恐慌，我們對於這種恐慌，不可不想出一個防備的方法來預防，預防的方法怎麼樣呢？就是謹愼從事。銀行是各種營業的中心機關，近銀行四週的各種正當營業，缺款的時候，都可以向銀行借款，但一有恐慌，紙幣兌現，存款取出，銀行就很危險，所以銀行最應當謹愼。現在我們要研究的就是怎麼能使銀行不發生恐慌，不倒閉。

這個問題是很要緊的，無論是去學商學法，將來有志於商業，想做官當議員，都應該要知道的。

市面是要靠銀行來維持的，怎麼維持呢？那麼，不能不先研究「信用」(Credit)，信用就是銀行的根本。研究信用的學說最著者，有兩種：一個是英人梅克里奧特 (Macleod)，一個是德人克尼司 (Knies)。梅克里奧特的學說，就是「信用可以製造資本，」「信用就是資本。」

他的學說的理由，我來做個淺近的例子來申說，譬如上海有一個棉商某甲，跑到無錫某處去收買棉花，甲一時手中無錢，他就到銀行裏去借款，銀行給了他兌換券，他拿了這幾張兌換券就可以到某處去取棉花，兌換券的本身，不過是一張紙，紙又不値甚麼錢，怎麼可以去交換棉花呢？這就是信用。這樣信用豈不是可以製造資本嗎？信用豈不就是資本嗎？

梅克里奧特是英人，怎麼會有這種學說呢？那時蘇格蘭有種借款，叫做 Cash credit，譬如有一個農夫某甲，要向銀行借款一萬元，乙丙二人做保人，因這種借款並無什麼抵押品，乙丙二人平素曉得某甲是個靠得住的人，所以肯替他做保人，但銀行借給某甲的，並不是一萬塊現洋錢，不過是信用，甲得了這種信用，就可以當錢

馬寅初演講集

銀行之根本問題

九年十月十九日在吳淞中國公學演講

孫錫麒
朱樸 筆記

第一次

經濟界之恐慌與恐慌之結果——預防之法——關於信用之學說；（一）英人梅克里奧特（Macleod）之說；（二）德人克尼司（Knies）之說——兩派之學說互異以其觀察點不同——兩說之評論——兩說之調和——營銀行業者之預防法。

今天講的是銀行之根本問題。銀行的根本問題，爲數甚多，不能一一指摘出來，今天不過擇其最普通而最重大的來講。

就中國現今的情形而論，銀行是很要緊，保險業亦是很要緊，但現在中國的保險業，大半都是外人所辦。鐵路亦是很要緊，但現在中國的鐵路，大半都是國有的，而且這些國有的鐵路，大半都在北方，在南方幾省，仍舊是絕少；自東至西的鐵路如川漢鐵路，到現在還沒有完全造成。其中銀行業在中國倒很發達；除了新式的銀行以外，還有無數舊式的錢莊，所以我們來研究銀行。

銀行所最恐怖的是亂七八糟，濫發紙幣等，因之而發生恐慌。但現在中國的經濟界所發生的恐慌，大半却是政治上的恐慌而非經濟上的恐慌；如袁世凱想做皇帝咧，張勳復辟咧，直皖戰爭咧，最近的李純去世咧；這些

四十四　中國公債問題……………………………………三百十五

二十九　創設農工銀行之必要……二百十五
三十　馬克斯學說與李士特學說二者孰宜於中國……二百二十
三十一　上海金融狀況……二百二十八
三十二　太平洋會議與吾國關稅問題……二百三十一
三十三　裁釐加稅問題……二百三十六
三十四　中國銀行所居之地位……二百四十一
三十五　地方財政……二百四十五
三十六　中國重利問題……二百四十九
三十七　吾國銀行發行鈔票困難之原因……二百六十九
三十八　何謂經濟……二百七十三
三十九　金融界應注意之要點……二百七十七
四十　好政府與好商人……二百八十
四十一　吾國關稅與幣制的關係……二百八十三
四十二　讀晏君才傑著公債論抒所見……二百九十三
四十三　經濟界之危險預防法……三百一

十四　信託公司……一百三十七
十五　吾國信託公司前途之推測……一百四十七
十六　中國的經濟問題……一百五十一
十七　評今日我國之講社會主義者……一百五十六
十八　銀行及交易所與社會之關係……一百六十二
十九　批評普通人對於銀行與錢莊之心理……一百六十四
二十　吾國商界與銀行界須注意於商業票據……一百六十七
二十一　國鈔擠兌不合乎經濟原則……一百七十二
二十二　世界最大之國家銀行如何維持……一百七十六
二十三　關餘與國鈔擠兌之關係……一百八十一
二十四　今日洋商銀行之勢力……一百八十三
二十五　中國之九大經濟問題……一百八十七
二十六　一千四百萬鹽餘國庫劵之利息如何計算……一百九十三
二十七　中國國際貿易之眞相……一百九十八
二十八　十一年公債之市價如何計算……二百七

馬寅初演講集目錄

一 銀行之根本問題……一
二 吾國惡幣之影響……十四
三 中國的交易所……三十七
四 上海交易所前途之推測……六十
五 上海一百四十個交易所……六十四
六 吾國幣制之整理……七十六
七 外國貨幣買賣之危險……八十六
八 經濟學中之重要哲理……八十九
九 通貨派與銀行派之學說……一百八
十 中外國際貿易之比較……一百十一
十一 今日之輕質銅元問題如何解決……一百二十
十二 中外匯兌之缺點……一百二十六
十三 貨幣之起源……一百二十九

HB
180
C5M32
v.1-2

LIBRARY
FEB 6 1970
UNIVERSITY OF TORONTO

中國經濟學社叢書

馬寅初演講集

第一集

商務印書館發行

中國經濟學社叢書

馬寅初演講集

第一集

商務印書館發行

HB Ma, Yin-ch'u
180 Ma Yin-ch'u yen chiang chi
C5M32
v.1-2
East Asia

PLEASE DO NOT REMOVE
CARDS OR SLIPS FROM THIS POCKET

UNIVERSITY OF TORONTO LIBRARY